

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Posouzení výkonnosti společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert

Performance Assessment of Deza Company Within Agrofert Concern

Student: Mgr. Dušan Spáčil
Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík Ph.D.

.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Mgr. Dušan Spáčil**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Specializace: 02 Ekonomika podniku
Téma: Posouzení výkonnosti společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert
Performance Assessment of Deza Company Within Agrofert Concern

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska měření výkonnosti podniku
 3. Analýza společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert
 4. Návrhy a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


KINSLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-71-79-321-3.
SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
BRAGG, M. Steven. *Financial Analysis: A Controller's Guide*. 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. ISBN 978-0-470-05518-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014


Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 24. dubna 2014



.....
Dušan Spáčil

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Teoretická východiska posouzení výkonnosti společnosti	4
2.1	Měření výkonnosti.....	5
2.1.1	Přístupy k měření výkonnosti podniku.....	5
2.1.2	Vstupy pro hodnocení výkonnosti podniku	6
2.2	Finanční analýza.....	6
2.2.1	Horizontální a vertikální analýza	7
2.2.1.1	Horizontální analýza	7
2.2.1.2	Vertikální analýza	7
2.2.2	Analýzy poměrových ukazatelů	8
2.2.2.1	Ukazatele rentability	9
2.2.2.2	Ukazatele likvidity	11
2.2.2.3	Ukazatele aktivity.....	14
2.2.2.3.1	Ukazatele produktivity	15
2.2.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	16
2.2.2.5	Ukazatele tržní hodnoty	17
2.2.3	Systematické pohledy na finanční zdraví společnosti.....	18
2.2.3.1	Altmanův model.....	19
2.2.3.2	Indexy IN	19
2.2.3.3	Ekonomická přidaná hodnota.....	20
2.2.3.4	Nefinanční metody	24
2.3	Balanced Scorecard	24
2.3.1	Zákaznická perspektiva	26
2.3.2	Perspektiva vnitropodnikových procesů a postupů	26
2.3.3	Perspektiva učení se a růstu	27
2.3.4	Finanční perspektiva	27
3	Analýza společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert.....	28
3.1	Představení koncernu Agrofert.....	28
3.2	Představení společnosti Deza	29
3.3	Představení společnosti CS Cabot.....	29
3.4	Představení společnosti Precheza	30
3.5	Představení společnosti Fatra	30
3.6	Představení společnosti Lovochemie	31
3.7	Představení společnosti Synthesia.....	31
3.8	Analýza absolutních ukazatelů	32
3.8.1	Analýza nákladů	32
3.8.2	Analýza tržeb za prodej výrobků a služeb	33
3.8.3	Analýza výsledku hospodaření před zdaněním	35
3.8.4	Analýza zaměstnanosti	36
3.9	Analýza poměrových ukazatelů	38
3.9.1	Ukazatele rentability	38
3.9.1.1	Rentabilita investovaného kapitálu	38
3.9.1.2	Rentabilita aktiv	39

3.9.1.3	Rentabilita tržeb	40
3.9.1.4	Rentabilita vlastního kapitálu	41
3.9.1.5	Rentabilita nákladů	42
3.9.2	Ukazatele likvidity	43
3.9.2.1	Běžná likvidita	43
3.9.2.2	Pohotová likvidita	44
3.9.2.3	Hotovostní likvidita	45
3.9.2.4	Pracovní kapitál	46
3.9.3	Ukazatele aktivity	47
3.9.3.1	Obrat aktiv	47
3.9.3.2	Obrat dlouhodobého majetku	48
3.9.3.3	Obrat zásob	49
3.9.3.4	Doba obratu zásob	50
3.9.3.5	Doba splatnosti krátkodobých pohledávek	51
3.9.3.6	Doba splatnosti krátkodobých závazků	52
3.9.3.7	Doba obratu aktiv	53
3.9.4	Ukazatele produktivity	54
3.9.4.1	Produktivita	54
3.9.4.2	Zisk na zaměstnance	55
3.9.5	Ukazatele zadluženosti	56
3.9.5.1	Koeficientu zadluženosti	56
3.9.5.2	Kvóta vlastního kapitálu	57
3.9.5.3	Běžná zadluženost	57
3.9.6	Ukazatele tržní hodnoty	58
3.10	Systematické pohledy na finanční zdraví společnosti	58
3.11	Ekonomická přidaná hodnota	58
3.12	Analýza exportu	60
3.12.1	Analýza exportu společnosti Deza	61
3.12.2	Export společnosti CS Cabot	63
3.12.3	Export společnosti Precheza	64
3.12.4	Export společnosti Fatra	65
3.12.5	Export společnosti Lovochemie	67
3.12.6	Export společnosti Synthesia	68
3.13	Analýza systémů řízení dle norem ISO	71
3.14	Balanced Scorecard ve společnosti Deza	72
3.14.1	Cíle v oblasti zákaznické perspektivy	72
3.14.2	Cíle v oblasti interních procesů a postupů	73
3.14.3	Cíle v oblasti perspektivy učení a růstu	73
3.14.4	Cíle ve finanční perspektivě	74
4	Návrhy a doporučení	76
5	Závěr	77
	Seznam příloh	82

1 Úvod

Tato práce se zabývá porovnáním výkonnosti společnosti Deza a dalších sesterských chemických společností v koncernu Agrofert. Konkrétně společnost Deza bude porovnána s českými chemickými společnostmi CS Cabot, Fatra, Precheza, Synthesia a Lovochemie. Výkonností podniku je v této práci myšlena především finanční výkonnost, ale zároveň budou analyzovány i jiné než finanční ukazatele.

Cílem práce je zjistit postavení společnosti Deza v konkurenci dalších chemických společností v koncernu Agrofert. V práci bude též diskutováno zasáhnutí celého sektoru finanční krizí a vývoj výkonnosti společností po skončení finanční krize.

Celá práce je z hlediska formálního členěna do dvou hlavních částí – teoretické a aplikační. První kapitola je úvodní. Druhá kapitola popisuje teoretická východiska posuzování výkonnosti firem. Jsou zde diskutovány možnosti finanční analýzy, komplexního ukazatele ekonomické přidané hodnoty a metody Balanced Scorecard. Ve třetí kapitole jsou poté aplikovány poznatky z teoretické části na dané společnosti. Dále jsou komentovány informace o exportu jednotlivých společností. V následující kapitole jsou uvedeny návrhy a doporučení. Poslední kapitolou je závěr, v němž jsou uvedeny nejdůležitější poznatky

2 Teoretická východiska posouzení výkonnosti společnosti

V této kapitole budou popsány možnosti posouzení hodnocení výkonnosti společnosti. Výkonností společnosti je myšlena především schopnost firmy co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktiv. Při posuzování výkonnosti společnosti je možno společnost posuzovat ze tří různých pohledů:

- z pohledu zákazníka,
- z pohledu manažera,
- z pohledu vlastníka.

Pro zákazníka je výkonná firma taková, která je schopna předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a nabídnout kvalitní produkt za cenu odpovídající jeho představě o tom, kolik je ochoten za uspokojení zaplatit. Pro zákazníka jsou v tomto smyslu důležité ukazatele jako kvalita, dodací lhůta a cena.

Pro manažera je výkonná firma taková, která má stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní. Pro manažera jsou v tomto smyslu důležité ukazatele rychlosti reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Pro vlastníka je výkonná firma taková, která je schopna v nejvyšší možné míře a v co nejkratší době zhodnotit kapitál jím vložený do firmy. Pro vlastníka jsou v tomto smyslu důležité ukazatele jako návratnost investice, ekonomická přidaná hodnota a hodnota firmy, respektive cena akcie.

Nejčastěji používanými metodami pro hodnocení výkonnosti podniku jsou metody finanční analýzy, které umožňují zjistit finanční kondici daného podniku. Jak tvrdí Sedláček (2010, s. 3), *„finanční analýza podniku je pojmána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.“*

Výstupy finanční analýzy jsou používány manažery společnosti, vlastníky nebo externími orgány. Obecně lze tyto subjekty rozdělit na externí a interní.

Mezi externí subjekty patří především tyto uživatelé jako investoři, banky, věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé), manažeři, konkurence. K interním

uživatelům výsledků finanční analýzy patří především manažeři, odboráři a zaměstnanci.
[1,2,3]

2.1 Měření výkonnosti

Měření výkonnosti je proces, který kvantifikuje účinnost a účelnost plánovaných operací a taktéž i realizovaných operací. Měření výkonnosti podniku je možno brát z několika možných úhlů pohledů. Pro zhodnocení celkové výkonnosti společnosti je třeba brát v potaz společnost jako systém. Systém měření výkonnosti umožňuje přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, protože kvantifikuje účinnost a účelnost operací, neboť získává, třídí, analyzuje a interpretuje vhodná data.[4]

Měření výkonnosti mohou být tyto:

- objektivní/ subjektivní,
- finanční / nefinanční,
- výsledku / procesu,
- komplexní / dílčí,
- pohotová / opožděná,
- vstupu / procesu / výstupu,
- zásadní / podružná,
- konkrétní / nejasná.

Výsledky měření mohou být použita pro:

- řízení a kontrolu,
- řízení pokroku,
- maximalizace efektivnosti úsilí vynaloženého na zdokonalování,
- dosažení souladu s cíli a úkoly organizace.[4]

2.1.1 Přístupy k měření výkonnosti podniku

V dřívějších dobách docházelo k měření výkonnosti podniku pomocí dnes již tradičních ukazatelů používaných k měření výkonnosti společnosti. Mezi tyto ukazatele patří např.: absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, paralelní soustava poměrových ukazatelů, pyramidová soustava poměrových ukazatelů či souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem. Na rozdíl od klasických ukazatelů výnosu, které vycházejí pouze z maximalizace

zisku, se moderní ukazatele snaží o propojení všech činností v podniku a i lidí zúčastňujících se podnikových procesů, a to za pomoci jednoho kritéria – zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Mezi moderní ukazatele lze zařadit ukazatele jako ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota nebo ukazatel rentability investic stanovených na podkladě peněžních toků.[3]

2.1.2 Vstupy pro hodnocení výkonnosti podniku

Nejčastějšími vstupy pro hodnocení společnosti jsou účetní závěrka, výkaz zisku a ztráty, rozvaha a cash flow. Toto jsou vstupy, pomocí kterých lze porovnat finanční výkonnost podniku. Dalšími zdroji, které lze využít pro hodnocení společnosti, mohou být informace, týkající se např. množství neshodných výrobků, vytížení výrobních jednotek, podílu exportu atd.. V následujících částech budou nejprve ukázány jednoduché (poměrové) ukazatele, ukazatel ekonomické přidané hodnoty a komplexní metody hodnotící celou společnost. [2]

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza se zabývá zjišťováním problémů, silných a slabých stránek se zaměřením na hodnoty procesů společnosti. Cílem finanční analýzy je především zjistit vliv vnitřního i vnějšího prostředí podniku. Finanční analýza se snaží o poskytnutí informací potřebných pro rozhodování manažerů. Snahou finanční analýzy by měla být interpretace výsledků a analýz. Finanční analýza může taktéž sloužit k predikci budoucího vývoje. Podle účelu, kterému finanční analýza slouží a tedy i podle dat, která se použijí, je možno rozlišovat následující druhy finanční analýzy:

1. Analýza absolutních dat.
 1. 1. Analýza trendů (horizontální analýza).
 1. 2. Procentní rozbor (vertikální analýza).
2. Analýza rozdílových ukazatelů.
3. Analýza poměrových ukazatelů.
 3. 1. Rentability.
 3. 2. Likvidity.
 3. 3. Aktivita.
 3. 4. Produktivity.

- 3. 5. Zadluženosti.
- 3. 6. Kapitálových trhů.
- 3. 7. Cash flow.
- 4. Analýza soustav ukazatelů.
- 4. 1. Pyramidové rozklady.
- 4. 2. Komparativně analytické metody.
- 4. 3. Matematicko – statistické metody.
- 4. 4. Kombinace metody.

Jak je možno vidět z tohoto přehledu, výčet metod finanční analýzy je velmi široký. Pro finanční analýzu konkrétní společnosti je poté vhodné kombinovat systém příslušných ukazatelů. [1]

2.2.1 Horizontální a vertikální analýza

Při tvorbě každé finanční analýzy se nejprve vychází z horizontální a vertikální analýzy finančních výkazů. Horizontální analýza se zabývá vývojem dané veličiny v čase, obvykle k minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančních ukazatelů k určité veličině. Časové období může být zvoleno libovolně. Obvykle se dělá měsíční, čtvrtletní či roční finanční analýza. V některých situacích při dostupnosti dat je však možno dělat finanční analýzu denně. [2,3]

2.2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza bývá v některých zdrojích označována jako analýza trendů. Obvyklým způsobem určení meziroční změny je využití různých indexů či rozdílů. Cílem je zjistit, jak se jednotlivé položky změnily v absolutních číslech. Dále je možno zjišťovat jak se daná veličina změnila v čase. [5]

2.2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje strukturu finančních ukazatelů k určité veličině. Pokud hledaný vztah je označen jako P_i , pak formalizovaný výpočet je následující: [5]

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (2.1)$$

kde B_i je velikost položky bilance a $\sum B_i$ znázorňuje sumu hodnot položek v rámci určitého celku.

Pokud se jedná o vertikální analýzu rozvahy, bere se jako suma položek celková bilanční soustava. Jednotlivé položky rozvahy poté udávají, z kolika procent se podílejí na celkové bilanční sumě. Další možností je brát jako bilanční sumu pouze různé podpoložky, které je třeba analyzovat např. oběžná aktiva, cizí zdroje apod.. Při tvorbě vertikální analýzy je možno porovnávat společnost se srovnatelnými firmami, konkurencí či s odvětvím. [2,5]

2.2.2 Analýzy poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří mezi jedny z nejoblíbenějších a nejrozšířenějších metod finanční analýzy. Jejich výhoda spočívá především v rychlém zjištění finanční výkonnosti společnosti. Jejich přednost je založena především na možnosti provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané společnosti. Poměrové ukazatele jsou dále doporučovány pro hodnocení podobných firem navzájem a mohou být základem pro použití složitějších matematických modelů. Jejich nevýhoda je především v tom, že neumožňují vysvětlovat jevy.[1]

Podle Kislinerové (2010) poměrové ukazatele pokrývají veškeré složky výkonnosti společnosti. Uspořádání, počet i konstrukce se liší s ohledem na cíl analýzy a s tím spojený okruh uživatelů, pro které je analýza určena. [2]

Po základním výpočtu těchto ukazatelů je možno ukazatele upravit do soustavy, jež se poté nazývá paralelní nebo pyramidová soustava. V paralelní soustavě se tvoří bloky ukazatelů. Tyto ukazatele měří určitou stránku finanční situace. Z hlediska finančního zdraví jsou hodnoceny všechny charakteristiky jako rovnocenné: společnost musí být nejen rentabilní, ale i přiměřeně zadlužená a likvidní, aby dlouhodobě mohla existovat. Na druhou stranu pyramidové soustavy jsou určeny především pro rozklad syntetického ukazatele. Syntetickým ukazatelem je myšlen takový ukazatel, jehož výběr je podřízen účelu analýzy. Smyslem pyramidy je vysvětlit změny chování vrcholového ukazatele a změřit i intenzitu působení jednotlivých činitelů mající vliv na vrchol.[2,5]

Pro dobrou orientaci bývá zvykem poměrové ukazatele znázorňovat pomocí grafů. Je možno použít sloupcové, spojnicové, pruhové či plošné grafy. Pokud jsou k dispozici pouze nespojitá data, doporučuje se použití sloupcového grafu. Další možností zobrazení je využít

tzv. spider analýzy, jejímž výsledkem je pavučinový graf. U spider analýzy je vybrán vždy pouze nejdůležitější ukazatel skupiny.

2.2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability bývají označovány jako ukazatele návratnosti či profitability. Ukazatele rentability ukazují kladný nebo záporný vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Ukazatele rentability mají obvyklé vyjádření, protože ukazují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Při běžných finančních analýzách bývají konstruovány ukazatele rentability investovaného kapitálu, rentability aktiv rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb či rentability nákladů.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE - Return On Capital Employed) je založena na podobné filozofii jako fungování kapitálového trhu, který je brán jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb. Tento ukazatel měří efekt, tj. kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investovaného akcionáři a věřiteli [2]:

$$ROCE = EBIT / (Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé) \quad (2.2)$$

Rentabilita aktiv se někde označuje jako klíčové měřítko rentability, neboť dává do poměru zisk a celková aktiva. Některé zdroje pro tento ukazatel používají označení produkční síla. [2]

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva celkem} \quad (2.3)$$

Rentabilita tržeb je někdy označována jako zisková marže podniku, neboť udává, jak je podnik efektivní při své činnosti. V praxi se ukazuje tento ukazatel jako velmi klíčový. Při konstrukci tohoto ukazatele je možno pracovat se dvěma variantami čitatele. Při použití ukazatele zisku po zdanění je možno použít označení zisková marže. Zisková marže je velmi charakteristická pro dané odvětví. Pokud je použito varianty s EBIT v čitateli je vhodné porovnávat podniky s proměnlivými podmínkami. [2]

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží} \quad (2.4)$$

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží} \quad (2.5)$$

U některých analýz je možno využít výpočtu pomocí vzorce (2.6), kde jsou ve jmenovateli uvedené veškeré tržby, tedy tržby za prodej zboží, tržby za prodej výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a tržby z prodeje cenných papírů a podílů. [2]

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ celkem} \quad (2.6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu je důležitý ukazatel především pro akcionáře, společníky, případně také pro investory. Výpočtem tohoto ukazatele se dá zjistit, kolik čistého zisku připadlo na jednu korunu akcionářem investovaného kapitálu. Při vymezení vlastního kapitálu je nutno brát v potaz, že vlastní kapitál obsahuje i další složky jako emisní ážio, fondy tvořené ze zisku či zisk z běžného období. Pro investory je důležité, aby tento ukazatel byl vyšší než úroky, které by investoři obdrželi při jiné formě investování, např. z dluhopisů či termínovaných vkladů. [1,2]

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.7)$$

Jako doplňující ukazatel je možno sestavit ukazatel rentability nákladů. Tento ukazatel udává, kolik zisku připadne na jednu korunu nákladů společnosti. Výpočet tohoto ukazatele se provádí podle rovnice (2.8). Pro konstrukci tohoto ukazatele je nutno sečíst veškeré náklady společnosti, tedy: náklady vynaložené na prodané zboží, výkonovou spotřebu, osobní náklady, daně a poplatky, odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, změnu stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti, ostatní provozní náklady, převod provozních nákladů, náklady z finančního majetku, náklady z přecenění cenných papírů a derivátů, nákladové úroky, ostatní finanční náklady, převod finančních nákladů a mimořádné náklady. [2]

$$ROC = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Náklady celkem}} \quad (2.8)$$

2.2.2.2 Ukazatele likvidity

K dlouhodobé úspěšnosti podniku je třeba kromě přiměřené rentability taktéž to, aby společnost byla schopna uhradit své závazky. Mařík (2011) udává, že schopnost podniku uhrazovat své závazky v perspektivě do jednoho roku lze označit jako krátkodobou likviditu. [6] Aby společnost mohla dlouhodobě existovat, je důležité, aby měla taktéž určitou likviditu. Kislinegrová (2010) udává, že:

Likvidita se střetává a je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. [2] Při objasňování ukazatelů likvidity je nutné vysvětlit následující pojmy:

Solventnost ukazuje schopnosti podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

Likvidita udává schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy. Je obecnou charakteristikou majetku: jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže především k majetkovým složkám, které nazýváme oběžná aktiva. Na straně pasiv mají protipoložku v krátkodobých závazcích. [2]

Z hlediska likvidnosti je možno oběžný majetek rozdělit do tří stupňů:

1. Nejvyšší - krátkodobý finanční majetek.
2. Krátkodobé pohledávky.
3. Zásoby.

Kromě krátkodobých závazků je důležité taktéž vnější okolí, které může výrazným způsobem ovlivnit likviditu. Při posuzování tohoto ukazatele je dobré porovnávat firmy ve stejném odvětví.

Při výpočtu likvidity je možno se setkat se třemi poměrovými ukazateli:

- běžnou likviditou,
- pohotovou likviditou,
- hotovostní (peněžní) likviditou. [2]

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znázorňuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Tento ukazatel se sestavuje především ke zjištění struktury zásob, neboť u některých druhů zásob může trvat dlouhou dobu, než se přemění na peníze. Podstatou výpočtu tohoto ukazatele je zjištění, zdali podnik je schopen uhradit krátkodobé závazky z oběžných aktiv. [1,2]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (2.9)$$

Velikost běžné likvidity je možno hodnotit na základě toho, jakou podnik zvolil strategii. Pokud se hodnota běžné likvidity pohybuje v rozmezí 1,6 - 2,5, jedná se o průměrnou strategii. Podle konzervativní strategie je její hodnota větší než 2,5. Pokud je její hodnota nižší než 1,6, ale ne nižší než 1, jedná se o agresivní strategii.

Pohotová likvidita bývá někdy označována jako test kyselinou. Bývá sestavována z důvodu, aby se vyloučila nejméně likvidní část oběžných aktiv - zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenou výrobu a hotové výrobky) z ukazatele běžné likvidity. Optimální výše tohoto ukazatele by měla v rozmezí 0,7 - 1. U konzervativní strategie 1,1 - 1,5 a u vysoce agresivní strategie 1,1 - 1,5. Je-li hodnota tohoto ukazatele rovna 1, je tím značeno, že podnik je schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Vyšší hodnota ukazatele je výhodnější z pohledu věřitelů, avšak management firmy by se měl snažit držet pohotovou likviditu na přiměřené úrovni.[2]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (2.10)$$

Často ukazatel pohotové likvidity bývá doplňován ukazatelem hotovostní likvidity, který je také možno označit jako nejpřísnější ukazatel likvidity [2]:

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Pěněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (2.11)$$

Hotovostí jsou myšleny v tomto případě všechny pohotové platební prostředky, tzn. nejen suma prostředků na běžném nebo jiném účtu, v pokladně, ale rovněž taktéž i obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2.

Nevýhodou všech tří uvedených ukazatelů je, že se jedná o statický pohled na likviditu. Při hodnocení ukazatelů likvidity stejně jakou u ostatních takovýchto ukazatelů se hodnotí čísla, které zobrazují historii. Další negativní stránkou je možnost bezprostředního ovlivnění tohoto ukazatele ze strany managementu. Z toho důvodu bývají ukazatele likvidity doplňovány o ukazatel pracovního kapitálu[2]:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál} \quad (2.12)$$

Pracovní kapitál zobrazuje rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Jak již ze vzorce vyplývá, jedná se o absolutní ukazatel. Z hlediska finanční analýzy je možno tvrdit, že čím vyšší je hodnota pracovního kapitálu, tím je na tom společnost lépe. Na druhou stranu při mezipodnikovém srovnání je třeba brát výpočet tohoto ukazatele pouze jako doplňující, neboť tento ukazatel je velmi závislý na velikosti společnosti. Pro odstranění této nevýhody je možno dát do poměru pracovní kapitál s tržbami.[6]

Při celkovém zhodnocení ukazatelů likvidity je možno jejich výhody a nevýhody vidět následovně:

Výhody jsou především následující:

- jednoduchost,
- srozumitelnost,
- jsou značně rozšířeny v praxi.

Nevýhody pak je možno shrnout do následujících bodů:

- jsou statické (tj. platí jen v okamžiku propočtu),
- není u nich brána v úvahu přímá obrátka aktiv,
- lze těžko teoreticky zdůvodnit jejich určitou výši,
- jsou závislé na způsobu ocenění aktiv a pasiv.[6]

Další nevýhoda spočívá v tom, že se ukazatele likvidity dají velmi snadno ovlivnit a poškodit tak věřitele. Pro výpočet skutečné likvidity je třeba očistit číselník neprodejné zásoby a výrobky na skladě, pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. [2]

2.2.2.3 Ukazatele aktivity

Jak je možno si z názvu domyslet, ukazatele aktivity se používají především pro řízení aktiv. Ukazatele aktivity zobrazují vztahy, kde jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky účetního výkazu rozvaha - majetek a výkazu zisku a ztráty - tržby. Ukazatelé aktivity dávají možnost zjistit, jak jsou ve firmě využívány jednotlivé části majetku a zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš využívány. Dalším výsledkem může být zjištění, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci. V určitých případech je možno pomocí těchto ukazatelů zjistit blížící se úpadek v důsledku nezvládnutého růstu.

Nejčastěji bývají počítány ukazatele obratu aktiv, obratu dlouhodobého majetku, obratu zásob, doby obratu zásob, doby splatnosti pohledávek, doby splatnosti krátkodobých závazků a doby obratu aktiv.

Obrat aktiv je komplexní ukazatel měřící efektivnost využívání celkových aktiv. Smyslem je určení kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Nejmenší hodnota tohoto ukazatele by měl být 1. [2]

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby celkem}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.13)$$

Obrat dlouhodobého majetku udává efektivnost využívání dlouhodobého majetku jako jsou budovy, stroje, zařízení atd. Tento ukazatel bývá též někdy nazýván jako ukazatel obratu stálých aktiv. Podstatou je zjistit, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Je to důležitý ukazatel, neboť bývá součástí podkladů o nových investicích. Pro mezipodnikové srovnání je taky důležité vzít v úvahu míru odepsanosti aktiv a metody odepisování. Vysoká odepsanost totiž zlepšuje hodnotu ukazatele. [2]

$$\text{Obrat dlouhodobé majetku} = \frac{\text{Tržby celkem}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (2.14)$$

Obrat zásob umožňuje zjistit, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Obvykle bývá vypočítáván pomocí tohoto vzorce [2]:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby celkem}}{\text{Zásoby}} \quad (2.15)$$

Doba obratu zásob zobrazuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). Kislingerová (2010) tvrdí, že u zásob hotových výrobků a zboží je rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky [2]:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby celkem}}{360}} \quad (2.16)$$

Doba splatnosti pohledávek měří, kolik dní uplyne, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách [2]:

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých pohledávek} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky}}{\frac{\text{Tržby celkem}}{360}} \quad (2.17)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků zobrazuje dny, ve kterých jsou krátkodobé závazky neuhrazeny. Podnik v této době využívá bezplatný obchodní úvěr. Známé pravidlo říká, že doba splatnosti závazků by měla být delší než doba splatnosti pohledávek. [2]

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\frac{\text{Tržby celkem}}{360}} \quad (2.18)$$

Posledním zde uvedeným ukazatelem aktivity je ukazatel doby obratu aktiv. Doba obratu aktiv znázorňuje obrat celkových aktiv k celkovým tržbám. Výpočet tohoto ukazatele je znázorněn v rovnici 2.19 [2]:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva celkem} \cdot 360}{\text{Tržby celkem}} \quad (2.19)$$

2.3.1.1.1 Ukazatele produktivity

Pro majitele společnosti a i pro manažery samotné je důležité vědět, jak si společnost stojí z hlediska produktivity. Pro konstrukci těchto ukazatelů je v zásadě možno využít

několika způsobů. Nejjednodušší je pro zjištění produktivity poměřit výrobu v daném roce s potencionální celkovou kapacitou. Tento ukazatel však nepodává informace ekonomického charakteru. Z tohoto hlediska je možno využít ukazatele podobného rentabilitě tržeb, který poměřuje zisk před odpisy a zdaněním s celkovými tržbami společnosti. [7]

$$Produktivita = \frac{EBITDA}{Tržby\ celkem} \quad (2.20)$$

Dalším z ukazatelů produktivity může být ukazatel poměřující zisk na zaměstnance. Tento ukazatel udává, jak velká část zisku před zdaněním a odpisy připadla na jednoho zaměstnance. [7]

$$Zisk\ na\ zaměstnance = \frac{EBITDA}{Počet\ zaměstnanců} \quad (2.21)$$

2.2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti je možno vyjádřit schopnost podniku financovat své aktiva za pomoci cizích zdrojů a pokud firma využívá cizích zdrojů, ovlivňuje jak výkonnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. V běžné praxi bývá zvykem používat jak vlastní zdroje, tak i cizí zdroje. A zároveň je vhodně kombinovat. Důvodem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Z tohoto důvodu není možno brát zadluženost jako negativní charakteristiku společnosti. Při posuzování zadluženosti společnosti je třeba analyzovat i ostatní souvislosti, jako např. v jakém odvětví se společnost nachází. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které firmy musí respektovat: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. [2]

Ukazatel věřitelského rizika lze vypočítat následovně [1]:

$$Ukazatel\ věřitelského\ rizika = \frac{Celkové\ cizí\ zdroje}{Celková\ aktiva} \quad (2.22)$$

Stejnou vypovídací schopnost jako ukazatel věřitelského rizika má i koeficient zadluženosti. Pro analyzování finančního zdraví podniku je možno použít i její převrácené hodnoty [1]:

$$Koeficient\ zadluženosti = \frac{Cizí\ kapitál}{Vlastní\ kapitál} \quad (2.23)$$

Vztah mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy ukazuje, jakou část podnikových aktiv firma financuje kapitálem akcionářů.

Při analýze ukazatelů zadluženosti může být zjišťována i kvóta vlastního kapitálu. Kvóta vlastního kapitálu vyjadřuje finanční nezávislost společnosti a obvykle bývá vypočtena podle vzorce 2.24 [5]:

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (2.24)$$

Pokud dochází ke zjišťování, jaká část aktiv společnosti je financována pomocí dlouhodobých dluhů, poté dochází ke zjišťování dlouhodobé zadluženosti [7]:

$$Dlouhodobá\ zadluženost = \frac{Dlouhodobý\ cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (2.25)$$

Analogicky je poté možno vypočítat běžnou zadluženost, která poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy [7]:

$$Běžná\ zadluženost = \frac{Krátkodobý\ cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (2.26)$$

2.2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty jsou důležité zejména pro investory, neboť vložili své finanční prostředky do základního kapitálu společnosti. Návratnost investice z pohledu investora je možno hodnotit ze dvou úhlů pohledu. Prvním z nich je výplata dividendy a druhým je růst ceny akcií. Typickým ukazatelem tržní hodnoty firmy je ukazatel účetní hodnoty akcie [1]:

$$Účetní\ hodnota\ akcie = \frac{Vlastní\ kapitál}{Počet\ kmenových\ akcií} \quad (2.27)$$

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů tržní hodnoty je ukazatel čistého zisku na akcii. Tento ukazatel může mít velkou vypovídací hodnotu. Při finanční analýze je však třeba zohlednit, aby čistý zisk nebyl ovlivněn účetní politikou firmy. Tímto je myšlena především účetní politika společnosti při tvorbě rezerv a opravných položek, způsobu odpisování či třeba časového rozlišení nákladů a výnosů [1].

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (2.28)$$

Jak již bylo, uvedeno pro investory je jedním z nejdůležitějších ukazatelů dividendový výnos, který je jednou z hlavních motivací k držení akcií společnosti. [1]

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena na akcii}} \quad (2.29)$$

2.2.3 Systematické pohledy na finanční zdraví společnosti

Jak tvrdí Mařík (2007), je-li třeba porovnat různé stránky finančního zdraví podniku, většinou se zjistí, že v určitých oblastech jsou některé hodnoty lepší a v jiných horší. Cílem finanční analýzy by však mělo být jednoznačně říci, zda je podnik zdravý a lze nebo nelze počítat s jeho dlouhodobou existencí.

Při hodnocení finančního zdraví je možno většinou vycházet ze dvou možností:

1. Finanční analytik vynese konečný soud na základě své zkušenosti a intuice.
2. Použije se vhodně zvolený algoritmus a závěr se podepře číselným výsledkem.

U druhé uvedené možnosti je možno použít tzv. bodovací metodu. U této metody se bodují nebo známkují jednotlivé ukazatele pro jednotlivé oblasti. Většinou se používá jen několik nejdůležitějších ukazatelů. Postup lze pozorovat v tabulce 1. [6]

Tab. 1 Rychlý test podniku

Ukazatel	Velmi dobrý 1	Dobrá 2	Střední 3	Špatný 4	Hrozba insolvence 5
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	> 30 %	> 20%	> 10%	<10%	záporný
Podíl provozního cash flow k tržbám	> 10%	> 8%	> 5%	<5%	záporný
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	<8%	záporný
Doba splácení dluhu	> 3 roky	> 5 let	> 12 let	<12 let	30 let

Zdroj: MAŘÍK Miloš. *Metody oceňování podniku*. s. 109 [6]

V uvedené tabulce je třeba si všimnout několika poznatků:

1. Výběr klíčových ukazatelů při tvorbě rychlého testu.
2. Známkování hodnot jednotlivých ukazatelů odpovídá zkušenosti německých finančních analytiků.
3. Výsledná známka je poté prostý průměr známek za uvedené čtyři ukazatele. Podle konkrétních potřeb podniku je však samozřejmě možné přiřadit jednotlivým ukazatelům váhu podle jejich významu pro daný podnik a výslednou známku vypočítat jako vážený průměr. [6]

2.2.3.1 Altmanův model

Systematický pohled na finanční výkonnost společnosti nabízí i tzv. Altmanův model. Principem této metody založené na sledování statistických dat je diskriminační analýza. Altmanův model je možno vyjádřit pomocí rovnice 2.30 [6]:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5 \quad (2.30)$$

kde X_1 = pracovní kapitál / celková aktiva, X_2 = nerozdělené zisk / celková aktiva, X_3 = EBITDA / celková aktiva, X_4 = tržní hodnoty vlastního kapitálu / účetní hodnota cizího kapitálu, X_5 = tržby / celková aktiva.

Pokud je Z větší než 2,99, má podnik vysokou pravděpodobnost přežití. Pokud je podnik v rozmezí 1,81 až 2,99, je v tzv. šedé zóně, tzn. je těžké určit jeho budoucí vývoj. Pokud je hodnota Z menší než 1,81, je vysoká pravděpodobnost bankrotu podniku. [8]

2.2.3.2 Indexy IN

Inka a Ivan Neumaierovi vytvořili další model, který systematicky hodnotí finanční výkonnost společnosti. Indexy IN je možno zařadit mezi tzv. bankrotní indexy a bonitní ukazatele. Výhodou použití těchto indexů je, že byly speciálně vytvořeny pro porovnání českých společností. Indexy jsou založeny na hodnocení ze dvou pohledů:

1. Index IN 95 – z pohledu věřitele.
2. Index IN 99 – z pohledu vlastníka. [1,9]

$$IN\ 99 = -0,017 \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + 4,573 \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,481 \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,015 \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

(2.31)

Manželé Neumaierovi v analyzování českých společností pokračovali a představili další dva indexy IN. Index IN 01 spojuje index IN 95 a IN 99. Index IN 05 je pak aktualizovaný index IN 01. [9]

Původní index IN 95 byl vytvořen v roce 1995. Jelikož je určen pro věřitele společnosti, bývá někdy označován jako index důvěryhodnosti. Používá se pro zjištění finanční tísně a jeho úspěšnost je více než 70 %. Index IN 99 je aktualizovaný index IN 95. K výpočtu indexu IN 99 je možno použít vzorec 2.31. Pokud je hodnota indexu IN 99 větší než 2,07, je tato informace pro vlastníka pozitivní, protože společnost vytváří hodnotu. Jestliže je hodnota tohoto indexu v rozmezí 0,684 až 2,07, není možno stanovit, zdali společnost vytváří nebo ztrácí svou hodnotu. Avšak pokud je hodnota indexu IN 99 menší než 0,684, vlastník společnosti by měl být na pozoru, protože dochází k poklesu hodnoty.

Index IN 01 je poté spojený index IN 95 a IN 99. Vznikl na základě analýzy 1915 podniků, které byly rozděleny do dvou skupin. V první skupině jsou zařazeny ty, které přidávají hodnotu, ve druhé skupině pak nepřidávající hodnotu.

Posledním z IN indexů je index IN 05, který je aktualizací indexu IN 01. Smyslem výpočtu indexu IN 05 je schopnost odpovědět na otázku, zdali podnik bude mít problémy se splacením svých závazků. Index IN 05 lze použít jak pro společnosti obchodované, tak i neobchodované na kapitálovém trhu. [1,2,9]

2.2.3.3 Ekonomická přidaná hodnota

V roce 1989 došlo ke zveřejnění nové finanční metody k posuzování výkonnosti společnosti. Na rozdíl od klasických ukazatelů poměrových ukazatelů je model ekonomické přidané hodnoty založen na pojetí ekonomického zisku, který na rozdíl od účetního zisku znázorňuje přebytek výnosů zůstávajících ve společnosti po zaplacení výrobních faktorů, včetně nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Pro jednodušší znázornění je možno použít rovnice 2.32 a 2.33. [1,2]

$$Účetní\ zisk = Výnosy + Účetní\ náklady \quad (2.32)$$

$$Ekonomický\ zisk = Celkový\ výnos\ kapitálu - Náklady\ na\ kapitál \quad (2.33)$$

Při tvorbě ukazatele ekonomické přidané hodnoty je nejprve nutno sestavit ukazatel znázorňující vážené průměrné náklady na kapitál. Průměrné náklady kapitálu WACC se počítají jako [1]:

$$WACC = r_e \frac{E}{C} + r_d(1 - t) \frac{D}{C}, \quad (2.34)$$

kde r_e jsou náklady na vlastní kapitál, E je vlastní kapitál, r_d jsou náklady na cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu právnických osob, D je cizí kapitál a C je celkový dlouhodobě investovaný kapitál.

Za účelem dosazení do vzorce 2.34 je nutno zjistit náklady na vlastní kapitál. K výpočtu nákladů na vlastní kapitál je možno použít dvě metody:

1. Model CAPM se doporučuje použít pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na burze. Tento model je možno zkráceně vyjádřit za pomoci rovnice 2.35 [6]:

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f), \quad (2.35)$$

kde r_f je bezriziková výnosová míra, β je koeficient vyjadřující míru tržního rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia a rozdíl $r_m - r_f$ ukazuje prémii za systematické tržní riziko.

2. Stavebnicová metoda, která bývá též nazývána build – up modelem je často používána ve Spojených státech. Při aplikaci se vychází z postupu uvedeného v tabulce 2.

Tab. 2: Výpočet vlastních nákladů na kapitál za pomoci stavebnicové metody

Výnosnost „bezrizikových“ státních cenných papírů (tj. desetiletých státních dluhopisů)
+ Přirážka za riziko
= Kalkulovaná úroková míra

Zdroj: MAŘÍK Miloš. *Metody oceňování podniku*. s. 236 [9]

Pro určení přirážky za riziko je možno využít buď expertního odhadu nebo tabulky 3, ve které jsou společnosti rozděleny do pěti kategorií.

Dalším údajem, který je nutno znát pro výpočet váženého průměru nákladů na kapitál, jsou náklady na cizí kapitál. V zásadě je možno využít průměrnou úrokovou míru, kterou podnik platí bankám. Tato informace však bývá interní záležitostí a předmětem obchodního tajemství mezi bankou a společností. Pro jednoduchý výpočet tohoto ukazatele je možno využít tohoto poměru [1]:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (2.36)$$

Sazba daně ze zisku je ukazatel, který je nutný pro výpočet váženého průměru nákladů na kapitál. Z formálního hlediska je možno pro výpočet použít vztahu [1]:

$$\text{Sazba daně ze zisku} = 1 - \frac{EAT}{EBIT} \quad (2.37)$$

kde EAT je hospodářský výsledek účetního období a EBIT je hospodářský výsledek před zdaněním.

Tab. 3: Určení přírážky za riziko při výpočtu vlastních nákladů na kapitál

Kategorie	Riziková premie	Popis
1	6 – 10 %	Zavedené podniky, silná pozice na trhu
		Omezená konkurence
		Finančně stabilní
		Výkonné vedení
		Stabilní minulý vývoj
		Počítá se stabilním vývojem do budoucna
2	11 – 15 %	Zavedené podniky
		Poměrně silná konkurence
		Finančně stabilní
		Dobré vedení
		Stabilní minulý vývoj
		Lze celkem dobře předvídat další vývoj
3	16 – 20 %	Podniky s odvětví s velmi silnou konkurencí
		Dobré výsledky v minulosti
		Omezená kapitálová náročnost
		Nevyžaduje mimořádné know-how
4	21 – 25 %	Zavedené podniky
		Cyklický vývoj
		Závislost na speciálních zkušenostech a znalostech omezené skupiny lidí
		Obtížně předvídatelný rozvoj
5	26 – 30 %	Činnost samostatných podnikatelů v oblasti služeb
		Přenositelnost výnosů podniku je problematická

Zdroj: MAŘÍK Miloš. *Určování hodnoty firem*.s. 128 [10]

Mnohem efektivnější pro výpočet váženého průměru nákladů na kapitál je použití skutečné sazby z daně z příjmu právnických osob, jejíž vývoj je uveden v tabulce 4:

Tab. 4: Sazba z daně z příjmu právnických osob dle § 21 zákona č. 586/1992 Sb.

Rok	Sazba daně
2014	19 %
2013	19 %
2012	19 %
2011	19 %
2010	19 %
2009	20 %
2008	21 %
2007	24 %

Zdroj: Vývoj sazeb daně z příjmu právnických osob.[online]. [cit. 2014-03-01]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/> [16]

Jestli jsou známy průměrné náklady kapitálu WACC, je možno vypočítat čistý provozní zisk za sledované období NOPAT. [2]

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (2.38)$$

kde t je sazba daně z příjmu právnických osob a EBIT je zisk před zdaněním.

Následuje už jen výpočet samotného ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA. Pro výpočet je možno použít vzorce 2.39. [2]

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.39)$$

kde C znázorňuje kapitál. Jako kapitál se používá součet vlastního a cizího kapitálu.

Některé prameny uvádějí upravenou formu tohoto vzorce ve tvaru vzorce 2.40 [1]:

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot C, \quad (2.40)$$

kde ROIC znázorňuje výnosnost investovaného kapitálu, tedy poměr $NOPAT / C$.

Z hlediska vlastníka je nejdůležitější, aby ukazatel EVA byl větší než nula, protože v tomto případě dochází ke tvorbě hodnoty. Pokud je ukazatel EVA nulový, potom společnost nevytváří přidanou hodnotu. Nejhorší varianta z pohledu vlastníka může nastat, pokud je ukazatel EVA záporný. V tomto případě dochází ke ztrátě hodnoty.

Velká oblíbenost ukazatele EVA znamenala, že již na počátku tisíciletí se tento ukazatel začal objevovat v manažerských smlouvách a na základě jeho hodnoty byly vypláceny či odebrány manažerům bonusy. [11]

2.2.3.4 Nefinanční metody

Po skupině finančních ukazatelů bude v této podkapitole ukázána možnost použití nefinančních metod hodnocení výkonnosti společnosti. Obvykle se nefinanční metody označují jako měkké nebo nehmatatelné, protože nepracují s peněžními jednotkami. Typickým zástupcem nefinančních metod je SWOT analýza. Podstatou SWOT analýzy je vymezení silných a slabých stránek společnosti, příležitostí a ohrožení. Pro hodnocení společnosti pomocí SWOT analýzy je možno použít např. tabulku 5. [1]

Tab. 5: Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení společnosti

Silné stránky Kvalitní výrobek Moderní technologie Kvalifikovaní zaměstnanci Schopný management	Slabé stránky Nekonkurence schopný výrobek Zastaralá technologie Nekvalifikovaní zaměstnanci Špatný management
Příležitosti Noví zákazníci Změna lokality Snížení daňové zátěže Snížení cel	Hrozby Silná konkurence Nízký tržní podíl Netransparentnost chování podniku Zaměření výlučně na domácí trh

2.3 Balanced Scorecard

Jedna z metod, kterou lze použít pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska finančního i nefinančního zdraví, je Balanced Scorecard. Tato metoda byla představena R. Kaplanem a D. Nortonem v roce 1992. Podstatou této metody je zjištění, zdali podnik je na cestě, která znamená trvalé zhodnocování majetku akcionáře. Metoda hodnotí strategii společnosti na základě multidimenzinálního systému. Kromě zvyšování majetku akcionáře by se management firmy měl snažit o permanentní vylepšování obrazu firmy, a to jak navenek, tak i dovnitř organizace. Při plnění tohoto cíle by měl management brát v potaz všechny zainteresované skupiny, tedy akcionáře, zákazníky, dodavatele, zaměstnance a stát, který představuje společenské zájmy. Při tvorbě Balanced Scorecard je třeba vycházet z dostupných informací týkajících se zákazníků společnosti, vývoje trhu, možností dodavatelů a personálních informací. [12]

Při hodnocení firmy pomocí metody Balanced Scorecard je třeba vycházet ze čtyř základních perspektiv:

1. Zákaznická perspektiva.
2. Perspektiva vnitropodnikové procesů a postupů.
3. Perspektiva učení se a růstu.
4. Finanční perspektiva.

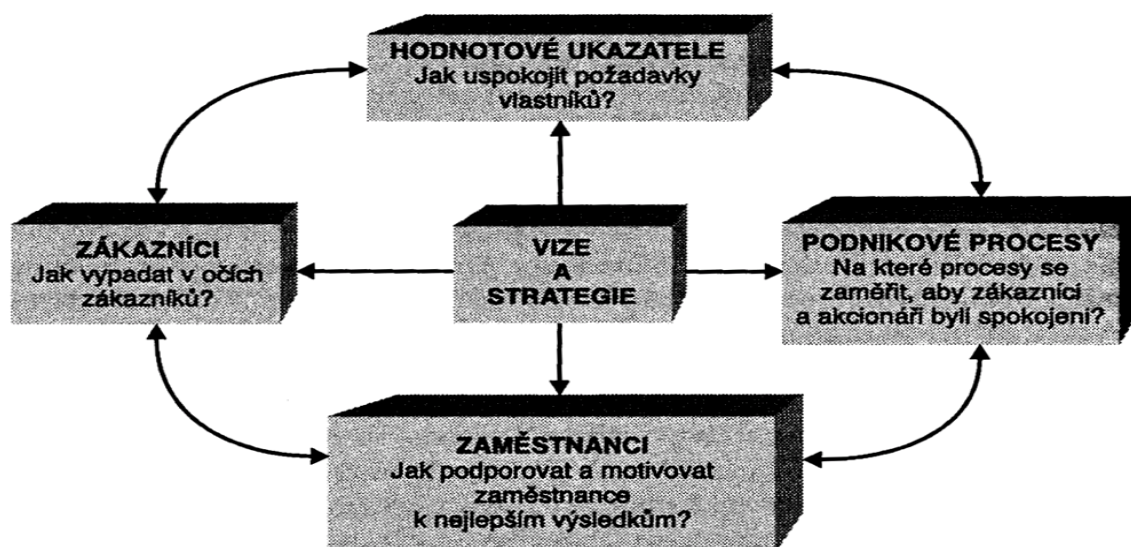
Marinič (2008) tvrdí, že *pohled perspektivou čtyř indikátorů se bytostně dotýká základních aktivit podniku a jen v případě dosažení pozitivních hodnot těchto parametrů je naplněno očekávání, zabezpečená prosperita, pozitivní směřování firmy a je garantováno očekávané naplnění stanovených cílů.* [13]

Systém Balanced Scorecard mimo jiné transformuje:

- vizi a strategii společnosti v nástroj realizace a řízení,
- strategické cíle na měřitelné kroky.

Další výhodou Balanced Scorecard je, že sjednocuje ukazatele výkonnosti do koherentního systému. Velkým plusem této metody je i možnost použití ukazatelů z finanční analýzy či hodnotově orientovaných ukazatelů jako např. ekonomická přidaná hodnota. Nespornou výhodou této metody je, že je schopná dostat vizi společnosti do strategie a kontrolovat její naplnění pomocí zpětné vazby. [13]

Obr. 1: Balanced Scorecard



Zdroj: KRÁL, Bohumil. *Manažerské účetnictví* s. 528 [14]

2.3.1 Zákaznická perspektiva

Při tvorbě zákaznické perspektivy je třeba vycházet ze základních požadavků zákazníků. Toto však musí být spojeno s technickými a ekonomickými možnostmi firmy, tedy zejména zachováním ziskovosti při prodeji výrobků. Základní podstatou tohoto pohledu je vhodně propojit parciální cíle s vrcholovými cíli. V praktické oblasti je možno se setkat s následujícími kategoriemi [13]:

1. Postavení firmy na trhu – podstatou je měření výkonnosti firmy. Používají se ukazatele jako celkový objem prodaného zboží, počet zákazníků, podíl firmy na celkovém trhu daného produktu.
2. Míra zisku u jednotlivých zákazníků.
3. Míra stability zákaznického portfolia. Jako ukazatele lze použít např. procento opakovaných obchodních případů u zákazníka.
4. Míra spokojenosti zákazníka. Hodnotí se kritéria kvality určené zákazníkem.
5. Získání nových zákazníků. Zjišťuje se atraktivita výrobního programu společnosti.

2.3.2 Perspektiva vnitropodnikových procesů a postupů

Při hodnocení této perspektivy je snaha zjistit veškeré procesy a postupy, které jsou z hlediska firmy nezbytné a díky nimž se tvoří hodnota. Zejména se jedná o hodnocení technologie, technické kvality, výrobních a řídicích postupů. Při hodnocení těchto ukazatelů je třeba brát v potaz zákazníka, jestli jeho požadavky mohou být naplněny. Taktéž je třeba hodnotit inovativnost výrobků, množství investic a jejich smysluplnost při plnění zákaznických požadavků. Při hodnocení této perspektivy bývá často tato oblast rozdělena do tří oblastí:

1. Rozvoj produktů – je hodnocena potřeba trhu, míra tempa zavádění nových výrobků.
2. Realizace výroby – hodnotí se technologická vyspělost firmy, stupeň opotřebení současného výrobního zařízení či podíl nové technologie na výrobním sortimentu společnosti.
3. Oblast prodeje – jsou analyzovány ukazatele jako četnost forem prodeje, jeho variabilnost či efektivnost.

Do této kategorie rovněž patří hodnocení řízení jakosti, neboť schopnost řídit jakost se dále projevuje ve finanční oblasti, v oblasti růstu a v neposlední řadě v zákaznické perspektivě. Stejně tak se i do dalších perspektiv se vnořují procesy jako štíhlá výroba, řízení vztahů se zákazníky, outsourcing či akvizice a fúze. [13]

2.3.3 Perspektiva učení se a růstu

U perspektivy učení se a růstu je snaha zjistit potenciál rozvoje firmy, a to zejména v personální oblasti. Dále se hodnotí stav výzkumu a vývoje, úroveň a kvalita technologie, a to zejména na budoucí směřování firmy. V této oblasti jsou nejvíce zahrnuty nefinanční ukazatele. Při hodnocení lidského potenciálu se používá ukazatel spokojenosti zaměstnanců. Ukazatel spokojenosti zaměstnanců totiž vypovídá nejen o spokojenosti se mzdami zaměstnanců, ale také hodnotí stabilitu firmy, firemní kulturu či image společnosti. Při zavádění nových poznatků či technologií jsou spokojenější zaměstnanci ochotni lépe přijímat nové věci a osvojovat si nové technologie.

Při tvorbě této perspektivy se hodnotí ukazatele jako vývoj produktivity práce, vývoj průměrných mezd, bezpečnost práce, využití nových technologií, ale i taktéž výše uvedené ankety zaměstnanců hodnotící např. firemní kulturu. [13]

2.3.4 Finanční perspektiva

Tato perspektiva je založena na hodnocení ukazatele tržní hodnoty firmy. Pokud akcie firmy nejsou obchodovány na kapitálových trzích, lze použít i další ukazatele jako ekonomickou přidanou hodnotu či jiné ukazatele, používající se pro finanční analýzu. Je třeba analyzovat oblasti snižování nákladů, zvyšování produktivity práce, investiční strategii či risk management. Při hodnocení tohoto ukazatele je dobré identifikovat, v jaké fázi se podnik nachází. Jinak se hodnotí společnost, pokud je ve fázi růstu a jinak, pokud je společnost ve fázi stabilizace. [13,15]

3 Analýza společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert

Podstatou této kapitoly bude aplikovat informace získané v předcházející kapitole na reálné společnosti. Nejprve budou představeny jednotlivé společnosti, které byly analyzovány. Následovat bude hodnocení výkonnosti společností za pomoci absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty. Následně bude komentován export jednotlivých společností a jako poslední část této kapitoly bude demonstrováno použití Balanced Scorecard na společnost Deza.

Na tomto místě je dobré uvést, že pro hodnocení výkonnosti společností byly použity pouze veřejně dostupné údaje, neboť si společnosti nepřály zveřejňovat jakékoli interní informace. Tyto informace zveřejněné v diplomové práci by mohly být využity v rámci konkurenčního boje. Pro výpočet finančních ukazatelů byly použity údaje uvedené ve výročních zprávách jednotlivých společností. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty pro jednotlivé společnosti za dané období jsou uvedeny v přílohách 1 až 6.

3.1 Představení koncernu Agrofert

Společnost Agrofert byla založena dne 25. ledna 1993 jako společnost s ručením omezeným se čtyřmi zaměstnanci. V počátcích svého podnikání se zabývala obchodem s hnojivy na českém trhu. Již v roce 1994 došlo k transformaci na akciovou společnost a rozšíření obchodní činnosti. Společnost Agrofert začala obchodovat kromě hnojiv se zemědělskými komoditami, potravinami, pesticidy, chemickými výrobky a pohonnými hmotami. V roce 1997 byla společnost zcela stabilní jak z hlediska obchodní, tak i majetkové struktury. Již od roku 1997 byl Agrofert velmi aktivní při akvizicích chemických společností, jelikož v tomto roce Agrofert koupil Lovochemii. Ve stejném roce se rovněž transformoval v holding. V roce 2000 koupil Agrofert první akcie společnosti Deza a vstoupil do potravinářsko – zpracovatelského odvětví koupí společností Maso Planá a Masna Studená. V roce 2004 vstoupil do odvětví mlýnsko – pekářského koupí společností PENAM. V roce 2006 Agrofert zcela ovládl německého výrobce hnojiv společnost SKW Piesteritz. Rok 2008 poté znamenal vstup do mlékárenského odvětví koupí společností Olma. Během celého období Agrofert nakupoval firmy jak v Česku, tak i v zahraničí.

V současnosti je společnost rozdělena do 7 divizí: chemie, lesní hospodářství, média, obnovitelné zdroje a paliva, potravinářství, pozemní technika a zemědělství. V roce 2014 byl Agrofert vyhlášen druhou nejjobdivovanější firmou v České republice. K lednu 2014 zaměstnával více než 34 000 zaměstnanců v různých zemích Evropy. [17]

3.2 Představení společnosti Deza

Akciová společnost Deza byla založena v roce 1990 jako nástupce Urxových závodů. Společnost se zabývá zpracováním surového dehtu a surového benzolu. Konečnými produkty jsou chemické látky jako benzen, toluen, xylen, fenol, naftalen či smola, které se dále používají v automobilovém průmyslu a ve stavebnictví. Vedlejší činností Dezy je výroba a rozvod tepla a elektřiny. Historie společnosti sahá až do roku 1892, kdy se prvně na území Československa začal destilovat dehet. V roce 1960 bylo vládou rozhodnuto o vybudování nového závodu ve Valašském Meziříčí a veškeré výrobní činnosti byly postupně přesunuty z Ostravy na Valašsko. V roce 1994 Deza zastavila výrobu sazí a převedla výrobu do společného podniku s firmou Cabot Corporation, v níž drží 48 % akcií. V roce 1999 byla Deza začleněna do společnosti Agrofert a v roce 2008 se Agrofert stal jediným vlastníkem společnosti Deza. Kromě jednoho provozu, který je umístěn v Otrokovicích, jsou veškeré výroby včetně sídla společnosti umístěny ve Valašském Meziříčí.

Společnost Deza je držitelem certifikátu systému kvality ISO 9001 a systému řízení životního prostředí dle normy ISO 14 001. Společnost Deza může používat značku Responsible Care – Odpovědné podnikání v chemii. Kromě již zmíněného podílu ve společnosti CS Cabot Deza vlastní společnost Deza Polska, jejíž činností je skladování a expedice tekuté smoly. Společnost Deza je taktéž většinovým vlastníkem společnosti s ručením omezeným TK Deza Valašské Meziříčí. Tato společnost s ručením omezeným provozuje víceúčelovou sportovní halu a tenisové hřiště. [18]

3.3 Představení společnosti CS Cabot

Společnost CS Cabot byla založena v roce 1991 jako společný podnik mezi firmou Deza a společností Cabot Corporation, přičemž společnost Cabot Corporation vlastní 52 % a společnost Deza 48 %. Hlavní činností společnosti je výroba a prodej sazí pro výrobu pneumatik a technické pryže. Vedle toho nabízí společnost saze pro speciální účely jako např. saze, které se přidávají do nátěrových hmot, barev či laků. Samotná historie výroby sazí v České republice spadá do roku 1938. Saze se v Ostravě vyráběly až do roku 1971. V tomto roce byl ve Valašské Meziříčí vybudován nový provoz a veškeré činnosti byly přesunuty do nového závodu, jenž byl součástí Urxových závodů (dnes nazývaných Deza). Firma CS Cabot je jedna ze tří evropských sazoven. V globálním hledisku má Cabot celkem 33 provozů ve dvaceti zemích. Z právního hlediska se jedná o společnost s ručením omezeným. Společnost CS Cabot je držitelem certifikátu systému kvality ISO 9001, systému

environmentálního řízení dle normy ISO 14 001 a systému bezpečnosti a ochrany zdraví dle normy OHSAS 18 0001. Společnost se rovněž zavázala plnit program Odpovědného podnikání v chemii - Responsible Care. [19]

3.4 Představení společnosti Precheza

V roce 1991 došlo k transformaci státního podniku Přerovské chemické závody na akciovou společnost Precheza. Majitelem se v té době stal Fond národního majetku. V roce 1996 získal 51 % akcií holding Agrofert prostřednictvím své dceřiné společnosti Precolor. V následujících letech byly odkupovány menšinové podíly až do roku 2008, kdy se Agrofert stal jediným vlastníkem společnosti Precheza. Sídlo společnosti je umístěno v Přerově. Společnost se zabývá výrobou titanové běloby, která tvoří až 80 % celkového obrátu společnosti. Dalšími výrobními artikly jsou železité pigmenty, kyselina sírová a různé chemikálie produkované již v malých množstvích. Historie společnosti spadá do roku 1894, kdy byla založena První akciová továrna na soustředěná hnojiva a lučebniny. Původně tato společnost vyráběla pouze kyselinu sírovou a superfosfát. V průběhu své historie společnost vyráběla též průmyslová hnojiva. Jejich výroba však skončila v roce 1993. Společnost Precheza řídí kvalitu svých výrobků v souladu s normou ISO 9001, životní prostředí v souladu s normou ISO 14 001 a bezpečnost práce dle normy OHSAS 18 001. Společnost má též možnost využívat certifikátu odpovědného podnikání – Responsible Care. Z právního hlediska je společnost Precheza akciovou společností.

V průběhu roku 2012 došlo k převodu vlastnických práv firmy Precheza Titanium Dioxide Technology Ltd. China na mateřskou společnost Agrofert. V České republice Precheza vlastní akcie společnosti Kemifloc. Dceřinou společností Prechezy se stoprocentní majetkovou účastí je České technologické centrum pro anorganické pigmenty. [20]

3.5 Představení společnosti Fatra

Akciová společnost Fatra v současném právním uspořádání byla založena v roce 2004. Zpracování plastů v Napajedlech se datuje již od roku 1935, kdy Fatru založila firma Baťa. Od roku 2000 je společnost součástí koncernu Agrofert. Předmětem podnikání je výrobně obchodní činnost související se zpracováním plastů. Společnost vyrábí podlahové krytiny, izolační folie, technické folie. Dále vyrábí granulát, vytlačované výrobky, lamináty a polyesterové folie. Fatra má dva výrobní závody. Jeden je umístěn v Napajedlech, kde je umístěno i sídlo společnosti, a druhý je situován v Chropyni. Společnost Fatra je oprávněna používat certifikát kvality dle normy ISO 9001 a certifikát systému řízení životního prostředí

dle normy ISO 14 0001. Firma je držitelem certifikátu Bezpečný podnik a může používat certifikátu Odpovědné podnikání v chemie – Responsible Care. [21]

3.6 Představení společnosti Lovochemie

Společnost Lovochemie vznikla v roce 1993 jakožto akciová společnost. Výroba hnojiv na území Lovosic trvá od roku 1958. V tomto roce byl uveden do provozu národní podnik Severočeské chemické závody. Od roku 2006 je jediným akcionářem koncern Agrofert. Společnost vyrábí a prodává ledek amonný, ledek vápenatý, vícesložkové hnojiva, hnojiva na bázi dusičnanu amonného a síranu amonného a kapalné hnojiva. Vedlejší činností firmy je také produkce a prodej elektrické energie.

Společnost má sídlo v Lovosicích a má dvě odloučená pracoviště. Výroba směsných granulovaných hnojiv probíhá v Městci Králové a překladiště agrárních produktů je umístěno v Ústí nad Labem. Společnost Lovochemie vlastní většinový podíl v akciové společnosti Pension Labská.

Společnost je držitelem certifikátu kvality dle normy ISO 9 001, certifikátu prokazujícího vztah k řízení životního prostředí dle normy ISO 14 0001. Společnost má taktéž oprávnění využívat certifikát Odpovědné podnikání v chemie – Responsible Care a titul Bezpečný podnik. Ve společnosti je zaveden integrovaný manažerský systém, jehož cílem je maximální bezpečnost podniku. [22]

3.7 Představení společnosti Synthesia

Společnost Synthesia byla založena v roce 1993 Fondem národního majetku. Z právního hlediska se jedná o akciovou společnost. Společnost má sídlo v Pardubicích. V roce 2009 se jediným vlastníkem společnosti Synthesia stal holding Agrofert. Historie společnosti Synthesia sahá do roku 1920, kdy byla založena Československá akciová továrna na látky výbušné. Společnost Synthesia je rozdělena do čtyř strategických obchodních jednotek. SBU Pigmenty a barviva, SBU Nitrocelulóza, SBU Organická chemie a SBU Energetika.

SBU Pigmenty a barviva vyrábí a prodává pigmenty a barviva pro barvení plastů a vláken, kůží, papíru, kožešin, dřeva a dalších materiálů. SBU Nitrocelulóza se zabývá výrobou a prodejem průmyslové a vojenské nitrocelulózy, anorganický kyselin a solí. SBU Organická chemie se zabývá výrobou a prodejem farmaceutických výrobků a pesticidů. SBU Energetika se zabývá výrobou a prodejem energií ve formě horké páry a tepla pro jednotlivé výrobní divize a výrobní subjekty v areálu závodu.

Synthesia drží podíl ve firmách: Výzkumný ústav organických syntéz, Synthesia Polska, Nitrocella, Syntrans, Synvak. Společnost vlastní certifikáty kvality dle normy ISO 9 0001, systému řízení životního prostředí ISO 14 0001, systému bezpečnosti práce dle normy OHSAS 18 001, certifikát pro výrobu zdravotnických prostředků ISO 13 485 a certifikátu odpovědné podnikání v chemii – Responsible Care. [23]

3.8 Analýza absolutních ukazatelů

V první části této podkapitoly budou hodnoceny absolutní ukazatele v jednotlivých společnostech. Nejprve budou analyzovány celkové náklady společností a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jakožto klíčová složka výnosů společností. Následovat bude finanční analýza hospodaření společností a zaměstnanosti. Veškeré analýzy finančních ukazatelů budou prováděny pro období mezi roky 2008 až 2012. V této části je dobré zmínit některé formální informace týkající se výpočtu finančních ukazatelů. Vyjma společnosti CS Cabot je hospodářský rok totožný s kalendářním. Společnost CS Cabot si stanovila začátek a konec hospodářského roku na září daného roku. Z interních důvodů měl rok 2008 ve společnosti Synthesia 13 měsíců. Následující roky již mají standardně 12 měsíců.

3.8.1 Analýza nákladů

Jak lze vidět na grafu 1, znatelně nejvyšší náklady mezi sledovanými společnostmi má firma Deza. Pro výpočet tohoto ukazatele byly použity celkové náklady jakou součet všech nákladů, tak jak je uvedeno v kapitole 2.2.2.1. Tabulka s celkovými náklady je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 1. Celkové náklady pro dané společnosti jsou uvedeny v přílohách 1 až 6 na čtvrté straně. Vysoké náklady oproti ostatním společnostem ovlivňuje především energetická náročnost zpracování černouhelného dehtu. Je třeba si uvědomit, že při zpracování jsou suroviny destilovány až při teplotách v řádech stovek stupňů. Významným faktorem nákladů společnosti je rovněž skladování meziproduktů a produktů. Některé látky jsou totiž skladovány taktéž při vyšších teplotách. Z tohoto důvodu má společnost i vlastní teplárnu, která zásobuje teplem i celé město Valašské Meziříčí. Náklady na energie jakožto elektrickou energii, zemní plyn a topný olej mají největší vliv na celkové náklady společnosti Deza.

Velké náklady za energie vynakládá i společnost CS Cabot, jelikož při výrobě svých produktů je třeba dosáhnout až tisíce stupňů, jelikož saze jakožto hlavní výrobek vznikají při nedokonalém spalování za teplot, které se pohybují v rozsahu 1350 až 1800 °C. U použití

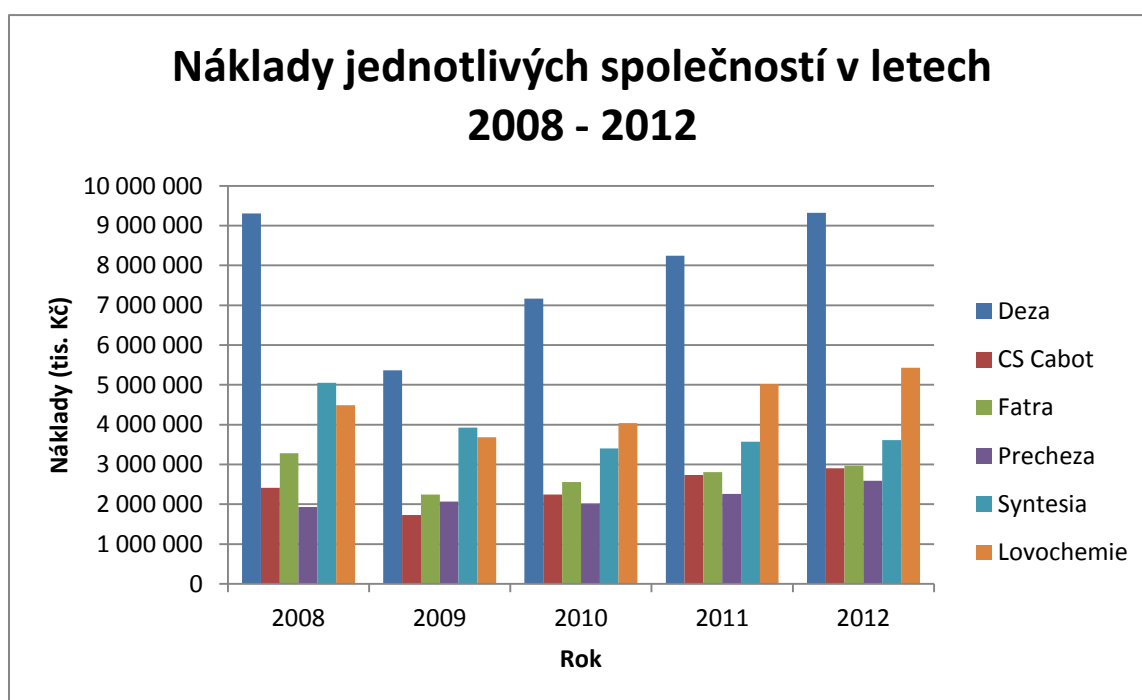
energií ve společnosti CS Cabot je třeba zmínit, že veškeré energie jsou do společnosti dodávány ze společnosti Deza.

U ostatních společností náklady za energie nejsou v absolutních číslech tak vysoké, přestože v procentuálním vyjádření patří mezi nejvyšší nákladovou položku společně s náklady na suroviny.

Při porovnání nákladů jednotlivých společností je možno konstatovat, že u společnosti Deza došlo během krize k nejvyššímu poklesu nákladů. V roce 2010 poklesly náklady na 5,4 mld. Kč, přičemž v předchozím roce činily náklady 9,3 mld. Kč, což je pokles o více než 40 procent. Za tímto poklesem lze vidět především snížení nákladů na základní suroviny, jelikož byly na trhu nedostupné. Další vliv mělo i snížení zaměstnanosti ve společnosti. Po ukončení krize se náklady ve společnosti Deza dostaly na stejnou úroveň jako v předkrizovém období.

Pokles nákladů během krize lze pozorovat u všech společností vyjma společnosti Precheza. Za tímto stojí především pokles vytíženosti zařízení v jednotlivých společnostech.

Graf 1: Náklady jednotlivých společností v letech 2008 až 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.8.2 Analýza tržeb za prodej výrobků a služeb

Po analýze nákladů budou komentovány tržby za prodej výrobků a služeb jakožto nejdůležitější položky ve výnosech firem. Všechny společnosti kromě společnosti Fatra patří dle klasifikace ekonomických činností do kategorie CZ – NACE 20 Výroba chemických látek

a chemických přípravků. Společnost Fatra patří do kategorie CZ – NACE 22 Výroba pryžových a plastových výrobků. V kategorii CZ – NACE 20 se největším podílem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (81,9 %) podílí kategorie 20.1. Výroba základních chemických látek, hnojiv dusíkatých sloučenin, plastů a syntetického kaučuku. Tedy kategorie, do které spadají všechny společnosti vyjma již zmiňované Fatry.

V tabulce 6 je možno vidět pokles odvětví a vliv finanční krize na odvětví zejména v roce 2009. Tuto skutečnost potvrzují i výsledky firem, jelikož v roce 2009 měly všechny společnosti nejnižší tržby za prodej výrobků a služeb ve sledovaném období. Jako doplňující bylo do tabulky 6 vloženo porovnání s rokem 2008, který byl ustaven jako výchozí stav. Při vyhodnocení tohoto ukazatele je zajímavé zjištění, že tržby nejvíce narostly oproti roku 2008 společnosti Precheza. Za tímto faktem stojí především postupné přebírání obchodní činnosti pod od společnosti Precolor. Za poklesem tržeb v roce 2009 u společnosti Deza lze především vidět výrazný pokles zpracování surového benzolu. V roce 2009 se ho historicky zpracovalo nejméně a to 68 000 tun, přičemž celková kapacita zpracování je 160 000 tun. Z tohoto pohledu bylo zařízení na zpracování surového benzolu vytíženo pouze na 43 %. Za celou padesátiletou historii se přitom průměrné zpracování surového benzolu pohybovalo kolem hodnoty 130 000 tun, což znamená vytížení zařízení na zpracování surového benzolu kolem 80 % procent.

Při porovnání celého odvětví je možno konstatovat, že podíl tržeb hodnocených společností v odvětví se výrazně nezměnil.

Tab. 6: Tržby za prodej výrobků a služeb v běžných cenách v letech 2008 až 2012 a porovnání s odvětvím (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
CZ - NACE 20	142 937 768	111 875 320	131 040 363	142 541 173	166 159 851
	100,00%	78,27%	91,68%	99,72%	116,25%
Deza	8 190 045	5 159 436	7 578 565	8 889 207	9 503 637
	100,00%	63,00%	92,53%	108,54%	116,04%
CS Cabot	2 614 749	1 997 207	2 490 010	3 109 712	3 403 168
	100,00%	76,38%	95,23%	118,93%	130,15%
Fatra	2 783 290	2 084 390	2 341 428	2 520 596	2 719 278
	100,00%	74,89%	84,12%	90,56%	97,70%
Precheza	1 758 492	2 092 289	2 173 028	2 830 729	3 051 014
	100,00%	118,98%	123,57%	160,97%	173,50%
Synthesia	3 393 648	2 812 728	3 205 565	3 160 437	3 290 609
	100,00%	82,88%	94,46%	93,13%	96,96%
Lovochemie	4 427 537	3 496 962	2 793 144	4 576 345	5 649 696
	100,00%	78,98%	63,09%	103,36%	127,60%
Celkem tržby	20 384 471	15 558 622	18 240 312	22 566 430	24 898 124
Podíl na odvětví	14,26%	13,91%	13,92%	15,83%	14,98%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv a Panoramy zpracovatelského průmyslu ČR [25]

3.8.3 Analýza výsledku hospodaření před zdaněním

Stejně jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly porovnávány i výsledky hospodaření před zdaněním u jednotlivých společností. Výsledky jsou shrnuty v tabulce 7.

Tab. 7: Výsledek hospodaření před zdaněním v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	354 429	501 904	1 249 965	1 225 353	881 466
	100,00%	141,61%	352,67%	345,73%	248,70%
CS Cabot	254 528	292 579	311 949	502 659	556 297
	100,00%	114,95%	122,56%	197,49%	218,56%
Fatra	207 026	82 503	143 131	118 973	102 070
	100,00%	39,85%	69,14%	57,47%	49,30%
Precheza	-146 872	169 925	320 111	836 609	829 750
	100,00%				
Synthesia	-976 789	-638 360	253 519	1 037 105	251 543
	100,00%				
Lovochemie	666 397	182 601	452 708	678 147	494 827
	100,00%	27,40%	67,93%	101,76%	74,25%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Při hodnocení hospodářských výsledků společností před zdaněním lze jednoznačně říci, že finanční krize byla pro společnosti prospěšná, jelikož výsledky společností jsou lepší než před krizí. Toto tvrzení však neplatí pro společnosti Fatra a Lovochemie. Tyto společnosti vykazují horší výsledky hospodaření než v roce 2008. Naopak společnosti Deza a CS Cabot vykazují zisk více než dvojnásobný při srovnání s rokem 2008. Stejně pozitivně lze hodnotit výsledek hospodaření u společností Precheza a Synthesia. Procentuální nárůst u těchto společností nelze vyjádřit, protože v roce 2008 byly ve ztrátě. Je však důležité, že společnosti přešly z „červených čísel do černých čísel“.

3.8.4 Analýza zaměstnanosti

Na grafu 2 je možno pozorovat vývoj zaměstnanosti během let 2008 až 2012 u všech sledovaných společností. Pro výpočet tohoto ukazatele bylo vycházeno z údajů o počtu zaměstnanců zveřejněných ve výročních zprávách. Počty zaměstnanců v jednotlivých letech jsou uvedeny v příloze 7 jako tabulka číslo 2. Na grafu 3 je možno poté vidět vývoj zaměstnanosti u jednotlivých společností. Z grafu 3 je možno porovnat výchozí stav, tedy rok 2008 s ostatními roky. Na obou grafech je možno vidět pokles zaměstnanosti během krize.

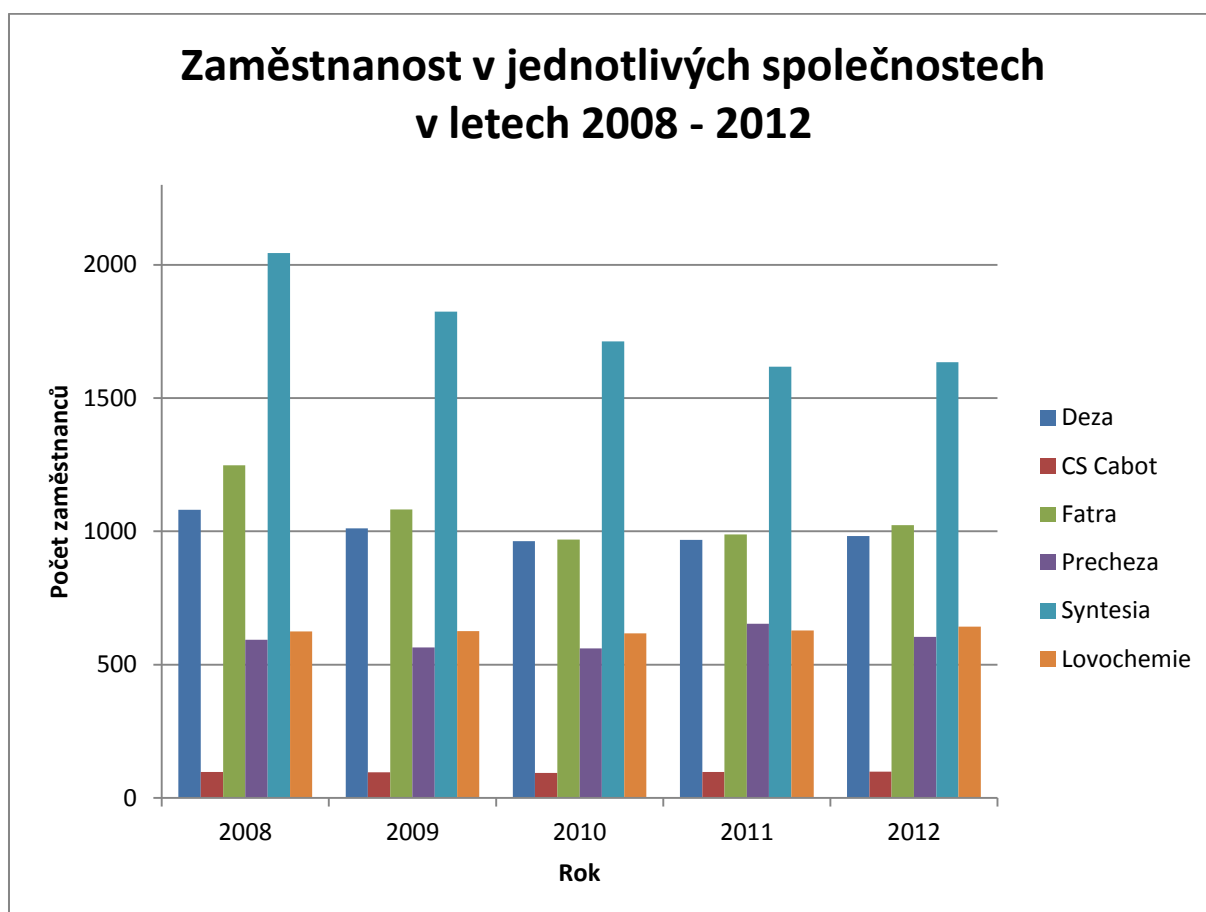
Pokles zaměstnanosti, který počal během finanční krize, pokračoval ve společnosti Synthesia i v letech, kdy finanční krize skončila. Pokles zaměstnanosti ve společnosti Synthesia měl samozřejmě vliv i na celkové náklady firmy, jak je možno vidět na grafu 1. Velký pokles zaměstnanosti byl zaznamenán i u společnosti Fatra. Po skončení krizových let se však trend obrátil a v letech 2011 a 2012 již zaměstnanost rostla.

U společnosti CS Cabot zůstala zaměstnanost konstantní i během finanční krize. Počet zaměstnanců se prakticky nemění. Při srovnání s ostatními společnostmi je třeba zdůraznit, že ve společnosti CS Cabot pracuje výrazně méně lidí než u ostatních společností. Z hlediska dělení podniků dle definice Evropské unie ji můžeme zařadit do středních firem na rozdíl od všech ostatních společností, které jsou velkými společnostmi. Tato skutečnost je dána především tím, že až do roku 1994 byl CS Cabot výrobním provozem umístěným ve společnosti Deza a až následkem privatizace došlo k modernizaci výroby a osamostatnění firmy. Všechny ostatní firmy jsou důležitými hráči na poli zaměstnanosti ve svých regionech a patří mezi významné zaměstnavatele v České republice.

Stejně jako u společnosti CS Cabot nedošlo k dopadům na zaměstnanost u společnosti Lovochemie. Počet zaměstnanců během krize zůstal prakticky totožný a v roce 2012 došlo dokonce k růstu zaměstnanosti.

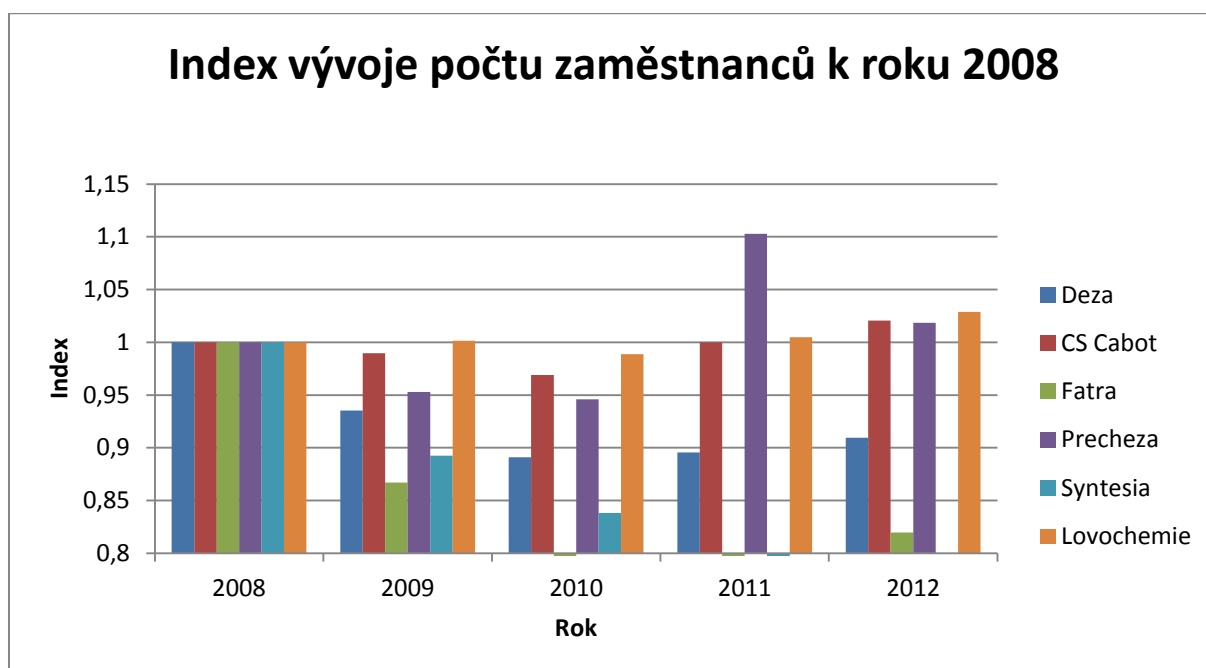
Na společnost Deza měla finanční krize velký vliv nejen v oblasti zaměstnanosti. Společnost zavedla efektivní program zaměstnanosti, což fakticky znamenalo snížení počtu zaměstnanců ve výrobě z pěti směn na čtyřsměnný provoz. Společnost nabídla odcházejícím zaměstnancům roční mzdu jako odstupné. Dále došlo k pozastavení nabírání nových zaměstnanců. Za zaměstnance odcházející do důchodu nebyli nabíráni noví, ale odcházející byli nahrazeni zaměstnanci z jiných oddělení. Při porovnání roku 2008 a roku 2010 došlo ke snížení až o 120 pracovních míst. V roce 2011 společnost zrušila zastavení nabírání nových pracovníků a rozšířila své řady především o absolventy vysokých škol, kteří postupně přebrali místa po zaměstnancích odcházejících do důchodu. V roce 2012 byla uvedena do zkušebního provozu nové granulace smoly. Díky zprovoznění této investiční akce bylo vytvořeno 10 nových pracovních pozic. Při srovnání s původním stavem, s rokem 2008 byla však zaměstnanost ve společnosti Deza přibližně o 9 % nižší.

Graf 2: Zaměstnanost v jednotlivých společnostech v letech 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Graf 3: Index vývoje počtu zaměstnanců vztažený k roku 2008



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9 Analýza poměrových ukazatelů

Po hodnocení absolutních ukazatelů, budou v následujících podkapitolách analyzovány poměrové ukazatele. Pro všechny společnosti budou vypočítány ukazatele rentability, likvidity, aktivity, produktivity a zadluženosti.

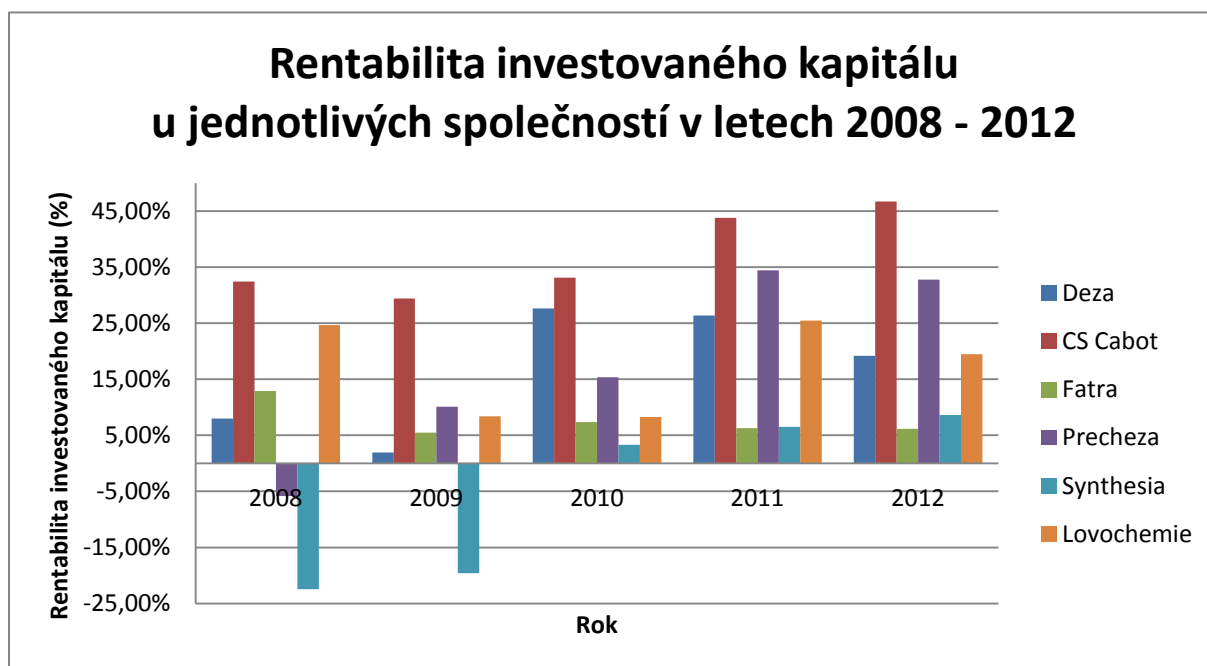
3.9.1 Ukazatele rentability

Při celkovém zhodnocení ukazatelů rentability investovaného kapitálu lze říci, že se u společností CS Cabot, Precheza, Deza a Lovochemie pohybují tyto ukazatele na velmi solidní úrovni.

3.9.1.1 Rentabilita investovaného kapitálu

Jak lze vidět na grafu 4, nejlépe investovaný kapitál zhodnocuje společnost CS Cabot, jelikož v roce 2012 dosáhla rentability investovaného kapitálu téměř 47 %. U společností Syntesia a Fatra nedosahuje rentabilita investovaného kapitálu ani 10 %, což je pro vlastníky informace, aby zvážili další investice do těchto firem, respektive aby se snažili o zvýšení výnosnosti investic. Tabulka shrnující výsledky jednotlivých společností je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 3.

Graf 4: Rentabilita investovaného kapitálu u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

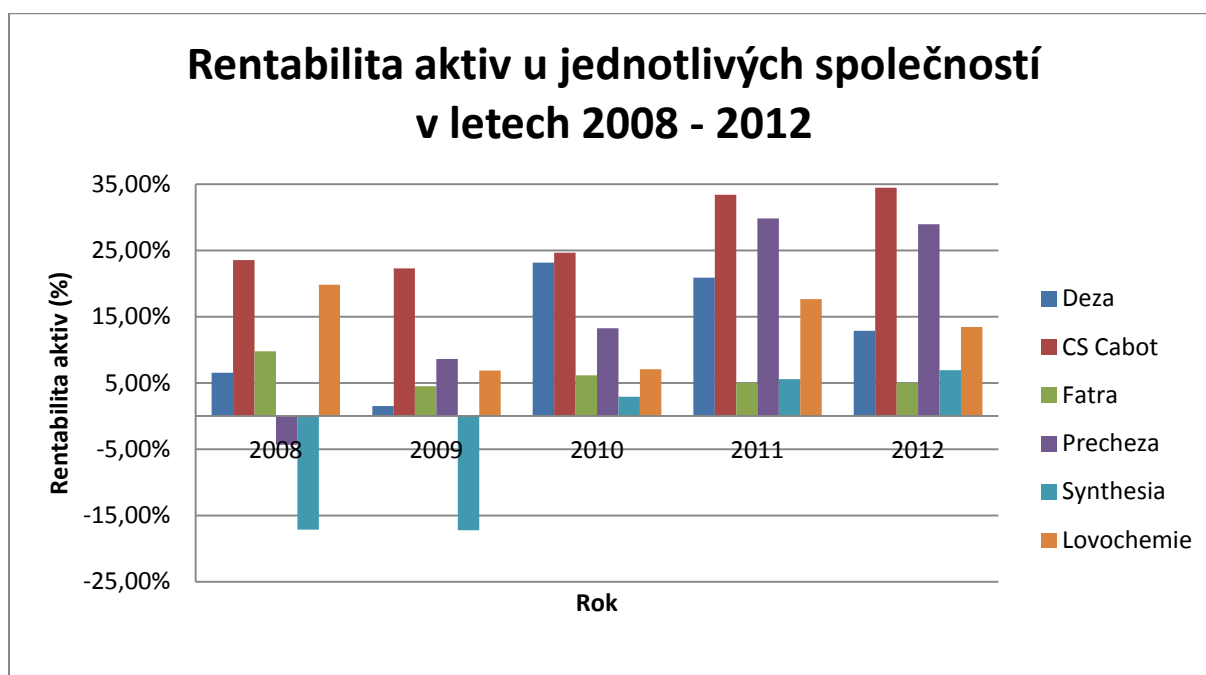


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.1.2 Rentabilita aktiv

Ukazatel rentability aktiv znázorňuje efektivnost práce s aktivy společnosti. Tento ukazatel se též používá pro zjištění produkční síly společnosti. Podle změřených ukazatelů lze zjistit, že u společnosti Deza došlo v roce 2010 k výraznému nárůstu tohoto ukazatele, což lze přičíst skokovému růstu zisku, čehož si lze povšimnout na grafu 5. Tabulka shrnující výsledky jednotlivých společností je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 4. Společnost Synthesia se během sledovaného období dostala ze záporných hodnot u tohoto ukazatele do kladných hodnot. Tuto skutečnost především ovlivnila redukce aktiv. Oproti roku 2008 došlo v roce 2012 k více než čtyřicetiprocentní redukci aktiv. Společnost CS Cabot navýšila rentabilitu aktiv během sledovaného období, a to i přesto, že došlo k nárůstu aktiv této společnosti.

Graf 5: Rentabilita aktiv u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

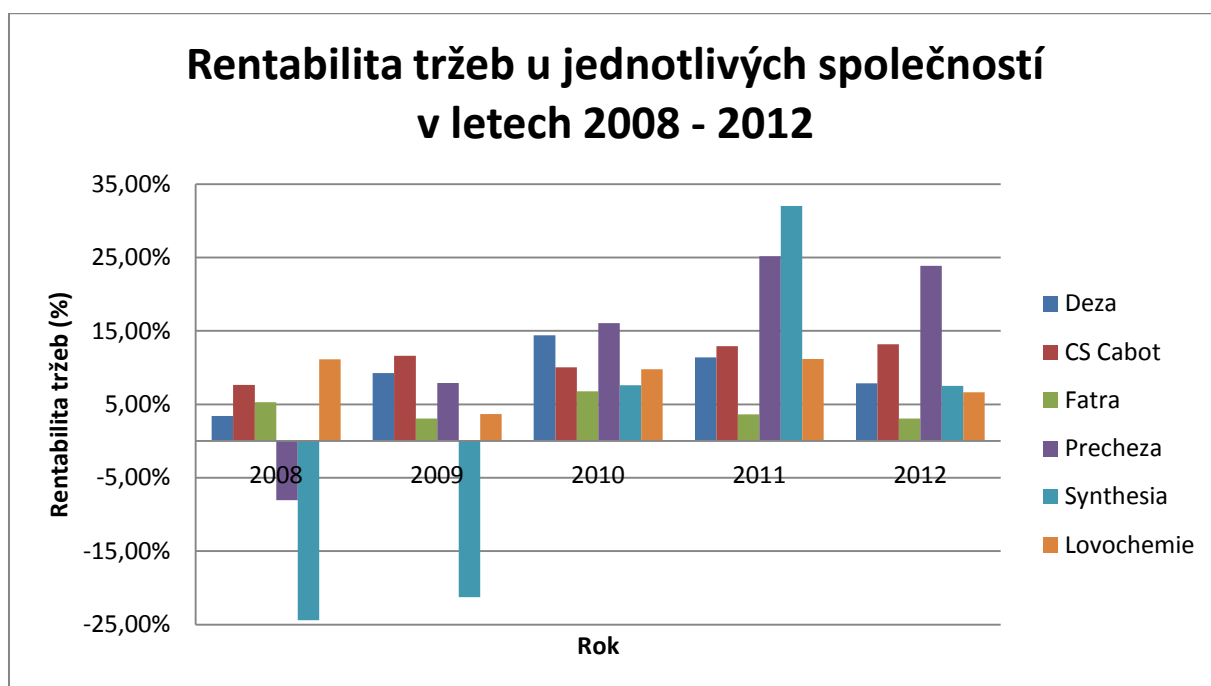


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.1.3 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb ukazuje, kolik čistého zisku připadlo na jednu korunu tržeb. Z grafu 6 je možno si povšimnout dramatické změny rentability tržeb u společnosti Synthesia. Tabulka shrnující výsledky jednotlivých společností je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 5. Ačkoli tržby společnosti Synthesia se ve sledovaném období držely přibližně na stejné úrovni, došlo k dramatické změně výsledku hospodaření, což znázorňuje především rozdíl hodnot mezi léty 2008 a 2011. Ke skokovému zvýšení tohoto ukazatele došlo taktéž u společnosti Precheza, což lze přičíst dramatickému nárůstu čistého zisku. U společnosti Deza za jednotlivými skoky stojí především snížení tržeb, které se v roce 2009 propadly z 9,1 mld. Kč na 5,2 mld. Kč. V následujících letech došlo k postupnému navrácení výše tržeb na úroveň roku 2008. V roce 2012 již byly celkové tržby společnosti Deza 9,5 mld. Kč.

Graf 6: Rentabilita tržeb u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

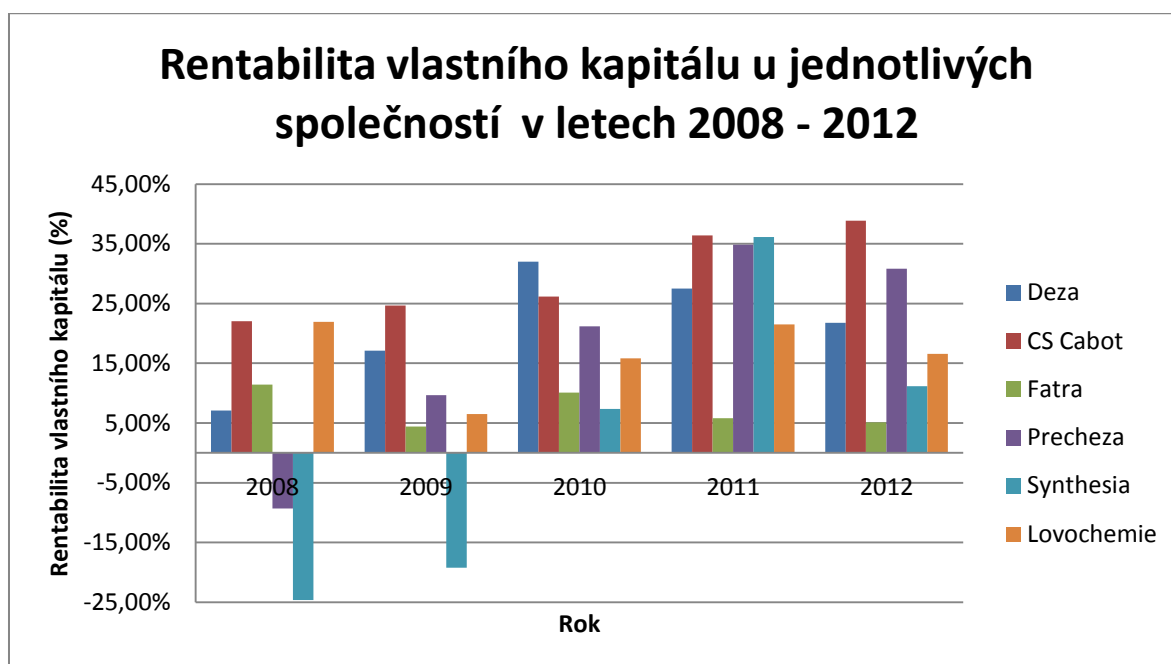


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.1.4 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu, zobrazuje, jak efektivně byly zhodnoceny vlastní prostředky vložené do podnikání. Kromě společnosti CS Cabot, která měla ve všech sledovaných obdobích tento ukazatel rostoucí, si lze všimnout, že u všech společností došlo ke změně trendu, což lze pozorovat na grafu 7. Tabulka shrnující výsledky jednotlivých společností je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 6. Tento fakt lze přičíst především vlivu finanční krize a tedy změně čistého zisku/ztráty společností. U společnosti CS Cabot a Precheza je rovněž zajímavé zjištění, že tento ukazatel rostl i přesto, že došlo k navýšení vlastního kapitálu. Výrazný pokles vlastního kapitálu v roce 2009 znamenal i růst tohoto ukazatele u společnosti Deza. Rentabilitu vlastního kapitálu u společnosti Lovochemie ovlivňuje především hospodářský výsledek, poněvadž ve sledovaném období nedocházelo k výrazné změně vlastního kapitálu.

Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

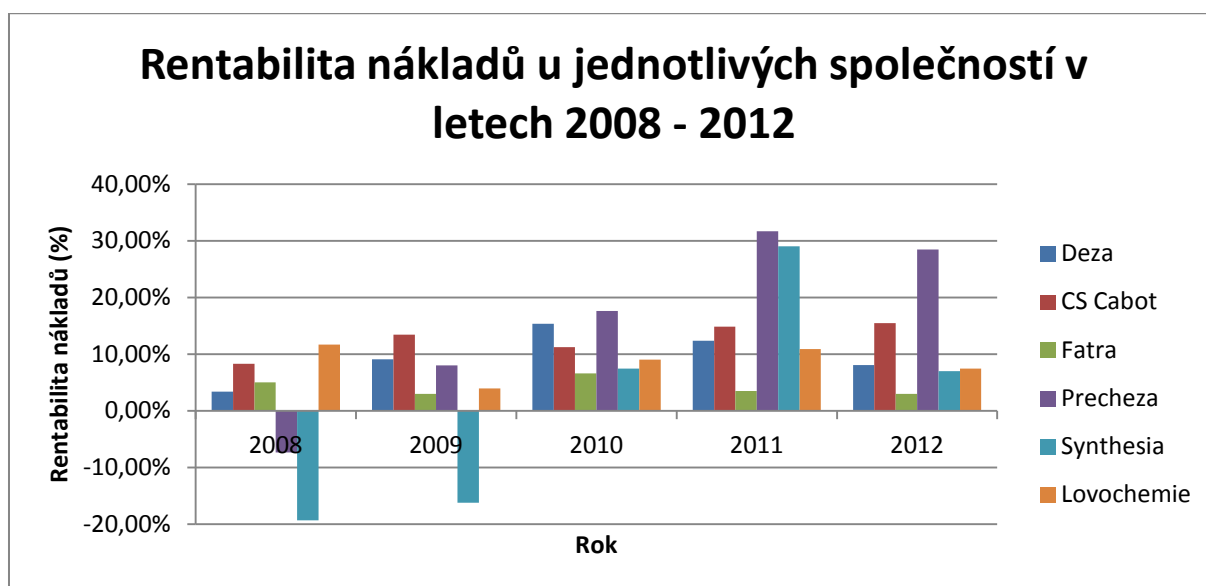


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.1.5 Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů udává, kolik zisku připadne na jednu korunu nákladů firmy. V roce 2009 došlo k redukci výdajů ve společnosti Deza o více než 40 % oproti roku předcházejícímu. V roce 2012 byly náklady dokonce o jednotky procent vyšší než v roce 2008, přesto tento ukazatel vzrostl o necelých 5 % oproti roku 2008, což je zapříčiněno růstem zisku oproti roku 2008. U společnosti Precheza díky pozitivnímu vývoji hospodaření tento ukazatel vzrostl během pěti let až o 30%. K růstu došlo i přesto, že náklady společnosti byly v roce 2012 při srovnání s rokem 2008 o více než 30 % vyšší, což je možno vidět na grafu 8. Opačnou cestou se vydala společnost Synthesia, která zredukovala náklady. Náklady firmy Synthesia byla v roce 2012 o více než 15 % nižší než v roce 2008 a jak lze vidět na v tabulce 7 v příloze 7. Ukazatel se během sledovaného období dostal z negativních hodnot do pozitivních hodnot.

Graf 8: Rentabilita nákladů u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity znázorňují schopnost společnosti plnit své závazky. Tento ukazatel je důležitý zejména pro společnosti, se kterými firma obchoduje a taktéž pro bankovní domy jakožto věřitele společnosti.

3.9.2.1 Běžná likvidita

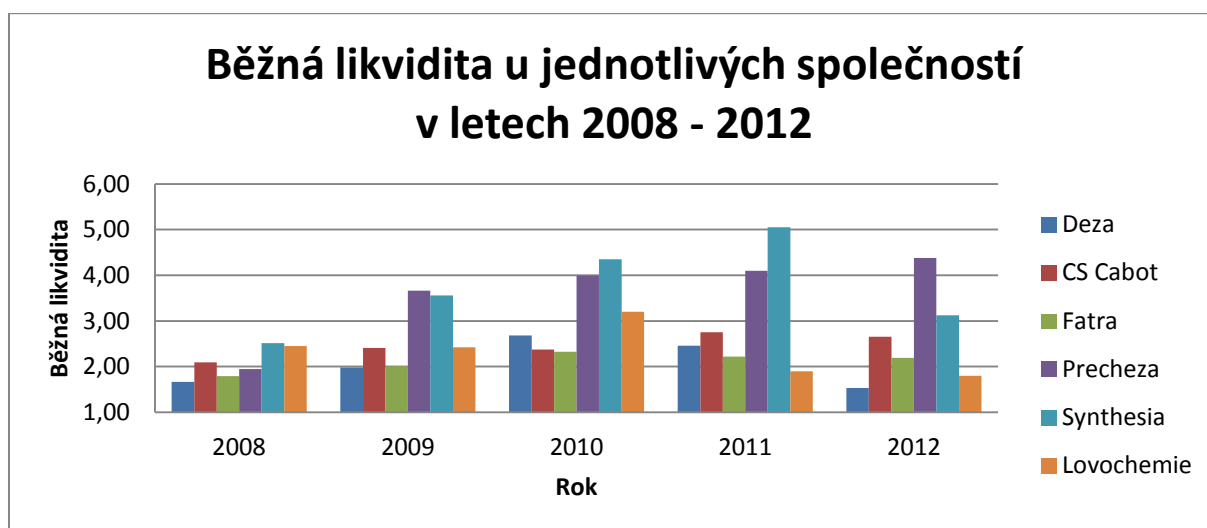
Nejprve byly stanoveny ukazatele běžné likvidity, jež se počítají za pomoci vztahu 1.9. Výsledky jsou znázorněny v grafu 9 a v tabulce 8 v příloze 7. Doporučovaná hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5.

Oběžná aktiva ve společnosti Deza při porovnání roku 2008 a 2012 vzrostla o téměř 40 %. Je zajímavé si všimnout, že během období krize společnost Deza výrazně zredukovala bankovní úvěry a výpomoci. V roce 2011 činily 20 % hodnoty roku 2008. Toto ukazuje velmi dobrou finanční kondici firmy Deza v době finanční krize. Na druhou stranu je třeba připomenout, že během sledovaného období narostly krátkodobé závazky společnosti Deza. Společnost CS Cabot během sledovaného období neměla žádné bankovní úvěry ani výpomoci a během krizových let udržovala přibližně stejnou výši krátkodobých závazků. Je otázka z jakého důvodu se společnost zřekla nevyužívat více bankovní úvěry. Je obecně známo, že využívání vlastního kapitálu je dražší než využití cizích zdrojů. Oběžná aktiva ve společnosti CS Cabot však během sledovaného období rostly, což je příčinou, že i tento ukazatel rostl.

U společnosti Fatra docházelo k mírnému poklesu oběžných aktiv, krátkodobých závazků i bankovních úvěrů, což způsobilo, že tento ukazatel rostl a dosáhl hodnoty 2,19. Společnost Precheza výrazně překročila doporučovanou hodnotu tohoto ukazatele v letech 2009 až 2012, za což mohou rostoucí oběžná aktiva společnosti, snížení krátkodobých závazků a žádné bankovní úvěry od roku 2009.

Nejvyšší dosažené hodnoty však dosáhla u tohoto ukazatele společnost Synthesia v roce 2011. Běžná likvidita měla hodnotu 5,05. Pouze v roce 2008, kdy běžná likvidita byla 2,51, se společnost Synthesia přiblížila doporučované hodnotě. V ostatních letech byl tento ukazatel vždy překročen.

Graf 9: Běžná likvidita u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

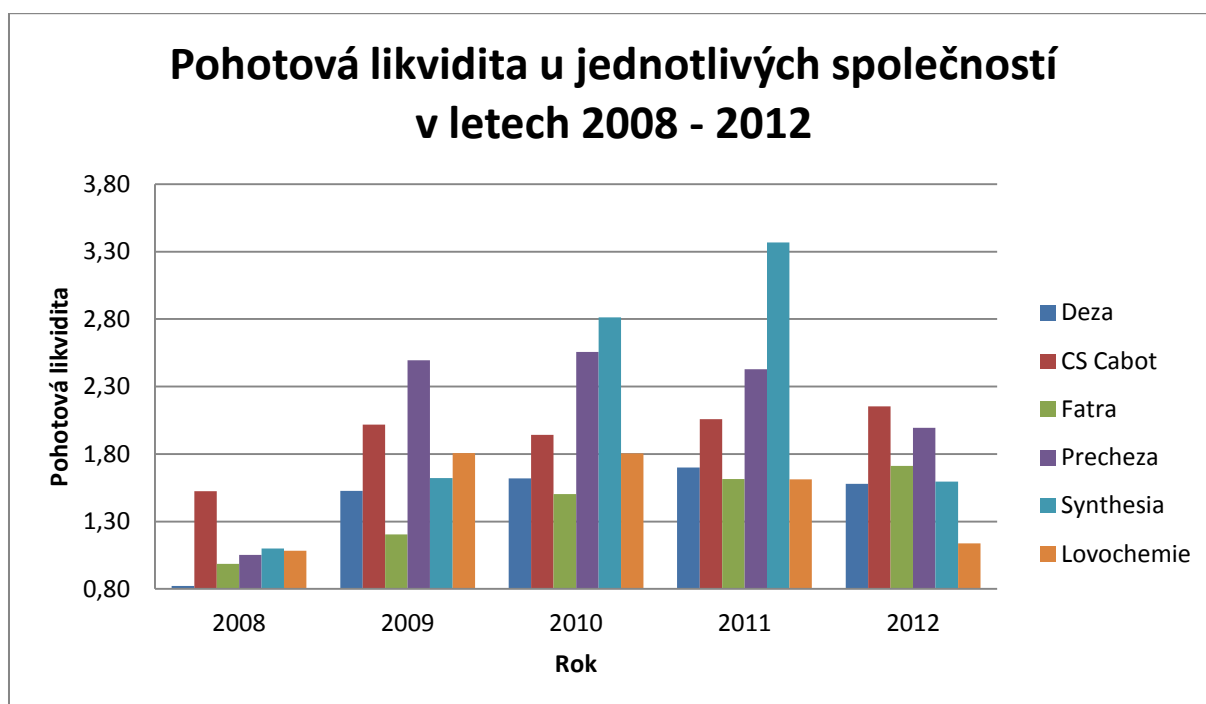


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.2.2 Pohotová likvidita

Další z ukazatelů likvidity, který byl sledován, byl ukazatel pohotové likvidity. Běžná hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 1 – 1,5. U společnosti Deza je důležité si všimnout, že tento ukazatel vzrostl při porovnání roku 2008 a 2012 a vzrostly i zásoby firmy. Za touto skutečností lze vidět především problém s prodejem černouhelné smoly, jakožto jednoho z hlavních produktů firmy. U společnosti Lovochemie došlo k nárůstu o 0,8 u tohoto ukazatele při porovnání roku 2008 a 2009, což bylo způsobeno poklesem zásob. V roce 2012 u společnosti CS Cabot došlo k nárůstu oběžných aktiv. Při porovnání s rokem 2008 narostla oběžná aktiva o 57 %, což zapříčinilo i růst tohoto ukazatele, čehož si lze všimnout na grafu 10 a v tabulce 9 v příloze 7.

Graf 10: Pohotová likvidita u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

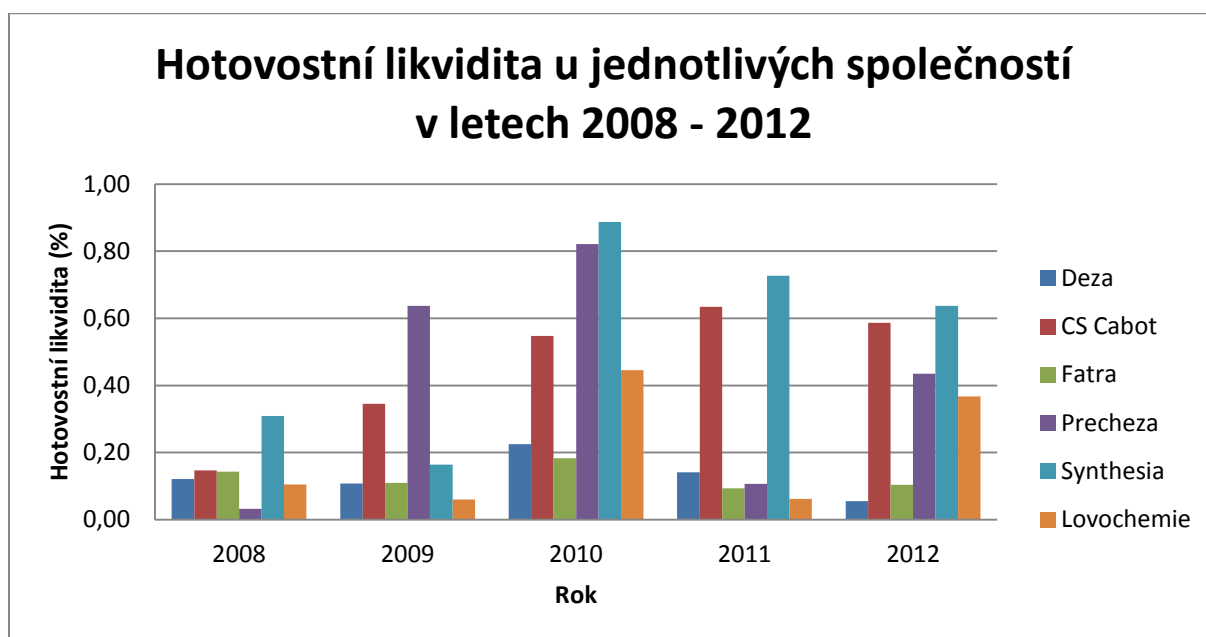


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.2.3 Hotovostní likvidita

Jako doplňkový ukazatel byl vypočten dle vzorce 2.11 ukazatel hotovostní likvidity. Pro výpočet tohoto ukazatele bylo v čitateli použito řádku 58 krátkodobý finanční majetek z rozvahy. Z grafu 11 je možno konstatovat, že na konci sledovaného období u společnosti Deza tento ukazatel byl u všech společností nejmenší. Toto je důsledkem především nízkého objemu peněžních prostředků na účtech v bankách. Opačně je tomuto tak u společnosti CS Cabot, neboť hotovostní likvidita narostla právě kvůli rostoucím penězům na účtech v bankách. Tabulka shrnující výsledky jednotlivých společností je uvedena v příloze 7 jako tabulka číslo 10.

Graf 11: Hotovostní likvidita u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

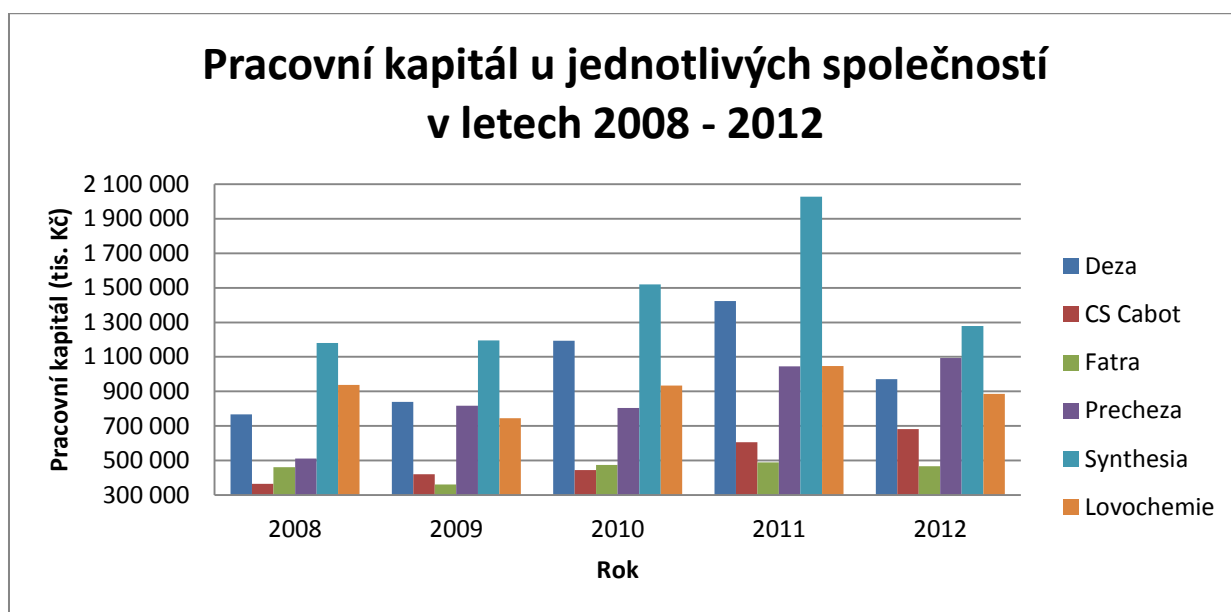


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.2.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál ukazuje, jaké množství aktiv neustále cirkuluje v podniku. V tabulce 11 v příloze 7 lze vidět jednotlivé hodnoty pro dané společnosti. Nelze však říci doporučovanou hodnotu tohoto ukazatele, neboť každá společnost si může určit vlastní velikost. Při pohledu na graf 12 lze vidět, že největší pracovní kapitál v celém sledovaném období má společnost Synthesia. Nejnižší hodnota pracovního kapitálu je u společnosti Fatra. Lze říci, že společnost Deza si při porovnání s ostatními společnostmi stojí na velmi solidní úrovni.

Graf 12: Pracovní kapitál u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

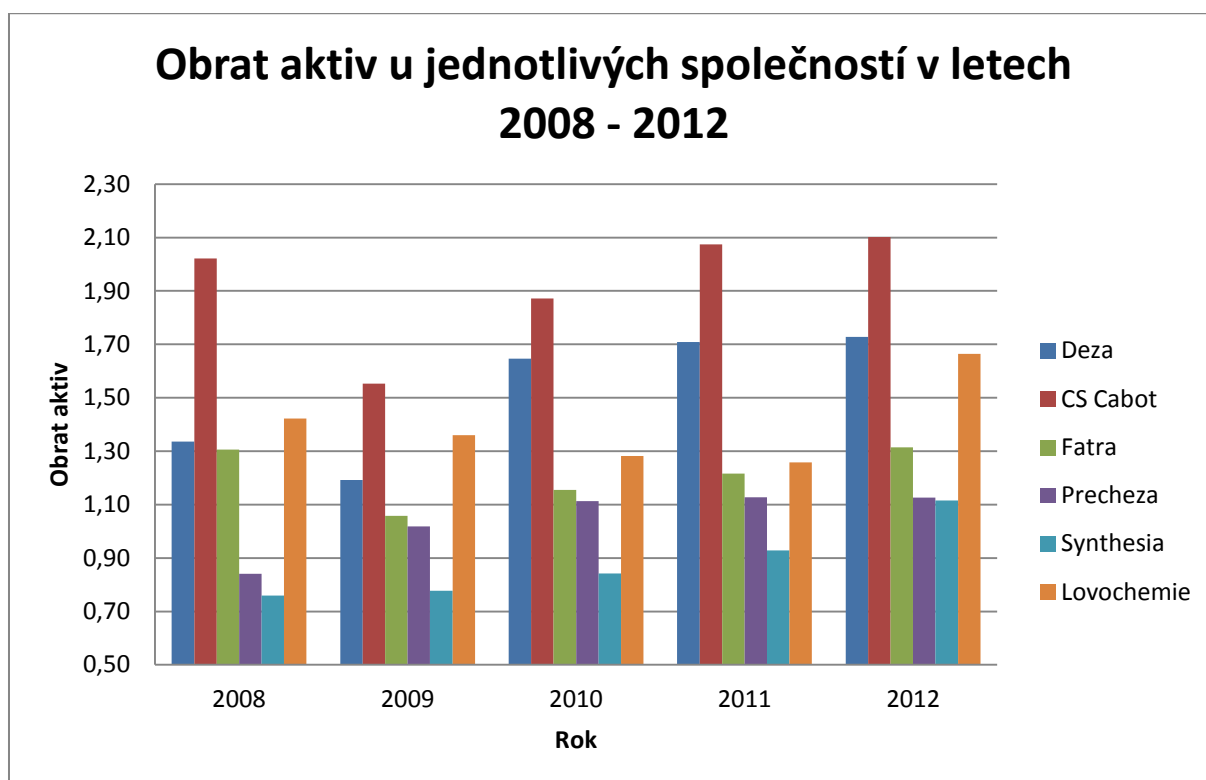
3.9.3 Ukazatele aktivity

Cílem analýzy ukazatelů aktiv je zjistit, jak společnost pracuje s aktivy společnosti. Byly stanoveny ukazatele obrátu aktiv, obrátu dlouhodobého majetku, obrátu zásob, doby obrátu zásob, doby splatnosti pohledávek, doby splatnosti krátkodobých závazků a doby obrátu aktiv.

3.9.3.1 Obrat aktiv

Prvním z měřených ukazatelů byl ukazatel obrátu aktiv. Tento ukazatel by měl být co nejvyšší, neboť ukazuje podíl tržeb k celkovým aktivům. Nejvyšší průměrnou hodnotu má společnost CS Cabot. Nejnižší hodnotu pak společnost Synthesia, u které je však pozitivní trend, neboť tento ukazatel v průběhu sledovaného období rostl. Stejně je tomu i společnosti Precheza. Výsledky ukazatele obrátu aktiv jsou znázorněny v tabulce 12 v příloze 7 a na grafu 13.

Graf 13: Obrat aktiv u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

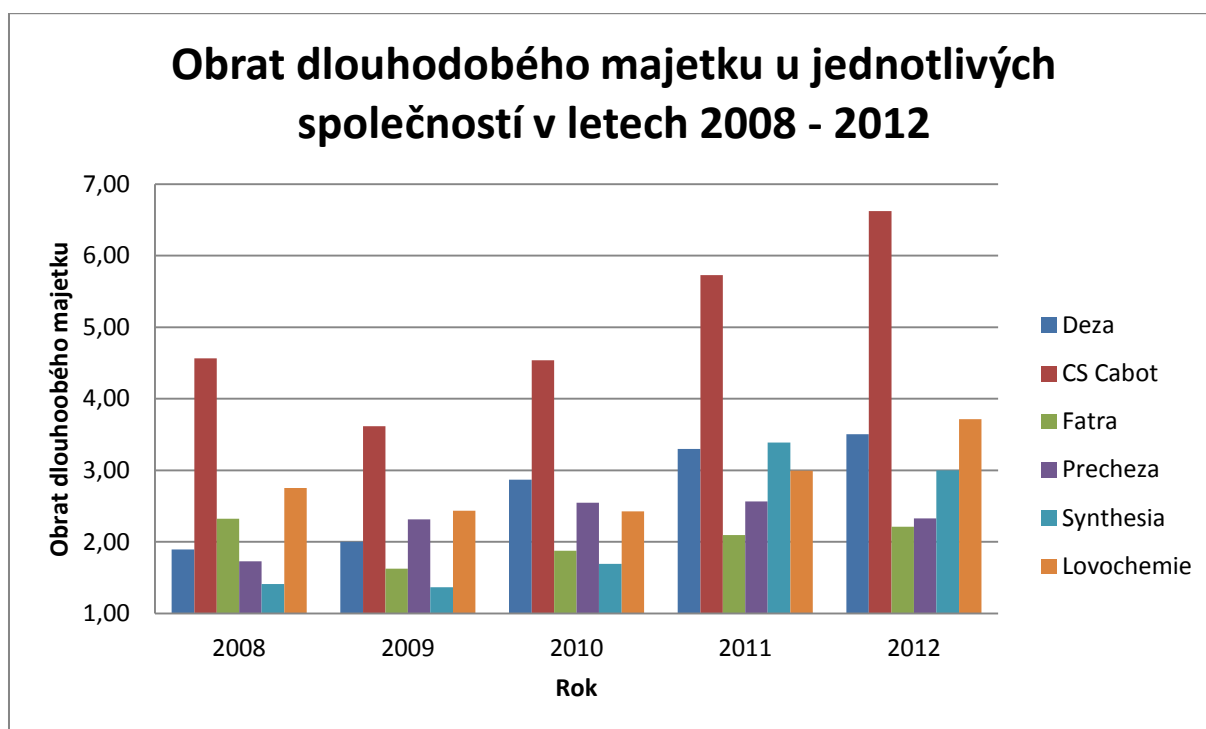


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.2 Obrat dlouhodobého majetku

Stejný princip výpočtu jako u předchozího ukazatele je u obratu dlouhodobého majetku. Výsledky jsou znázorněny v tabulce 13 v příloze 7 a na grafu 14. Snahou firmy by mělo být mít tento ukazatel co nejvyšší. V roce 2009 došlo u společnosti Deza k poklesu dlouhodobého majetku z hodnoty 4,8 mld. Kč na 2,6 mld. Kč. Firma Deza totiž odprodala veškeré akcie Lovochemie a Synthesie své mateřské společnosti Agrofert. V následujících letech se úroveň dlouhodobého majetku pohybovala přibližně na stejné úrovni. Ukazatel obratu dlouhodobého majetku vzrostl jednak díky této změně a taktéž díky zvýšeným tržbám. Při porovnání roku 2008 a roku 2012 u společnosti Precheza lze pozorovat, že ačkoli došlo k nárůstu dlouhodobého majetku, došlo i nárůstu tohoto ukazatele díky rostoucím tržbám.

Graf 14: Obrat dlouhodobého majetku u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

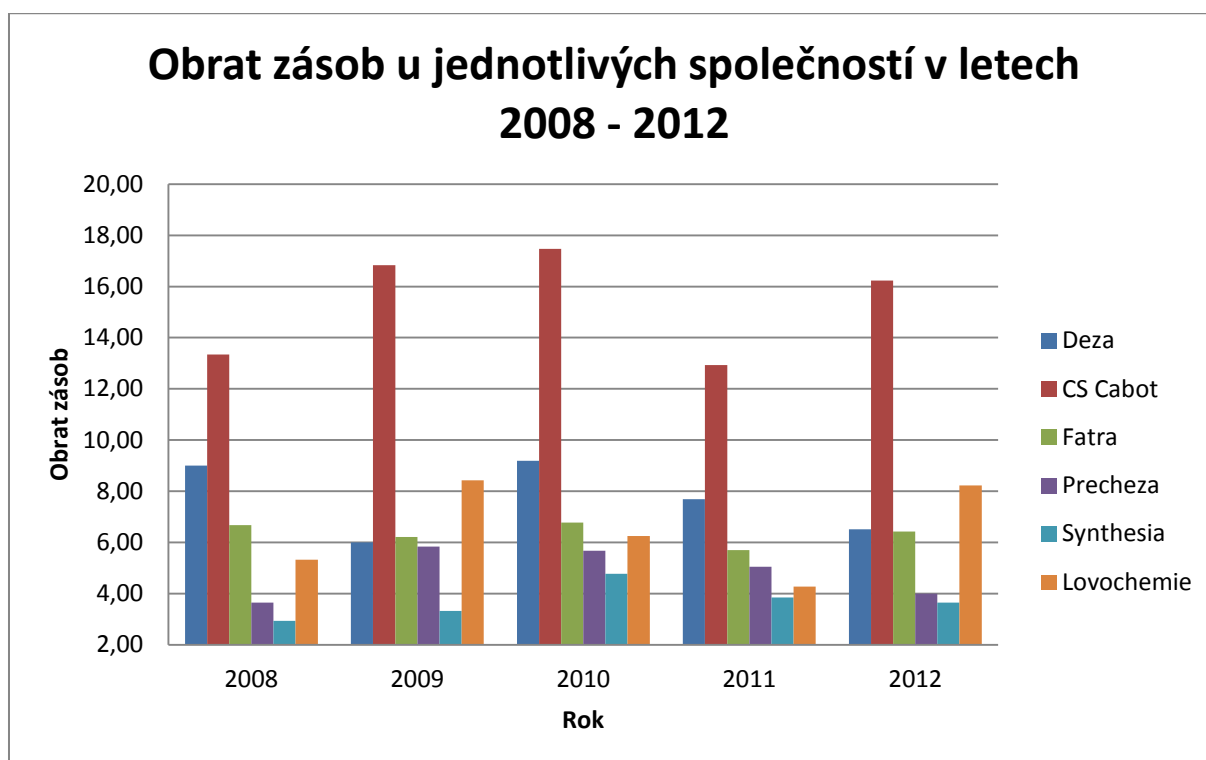


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.3 Obrat zásob

Obrat zásob vyjadřuje, jak rychle dochází v podniku k obrátce zásob. Tento ukazatel by měl být co nejvyšší. Velmi oscilující je tento ukazatel u společnosti Lovochemie, což je zapříčiněno pohybem množství zásob. U společnosti Precheza došlo k od roku 2010 k poklesu zásob. U společnosti Deza došlo k poklesu tohoto ukazatele v roce 2009 na 5,99, avšak v následujícím roce se hodnota ukazatele vrátila na původní hodnotu, což je možno pozorovat na grafu 15 a v tabulce 14 v příloze 7. Společnost CS Cabot dosahuje nejvyšší hodnoty u tohoto ukazatele. Lze si všimnout, že při srovnání CS Cabot a Lovochemie je tento ukazatel u společnosti CS Cabot několikanásobně vyšší.

Graf 15: Obrat zásob u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

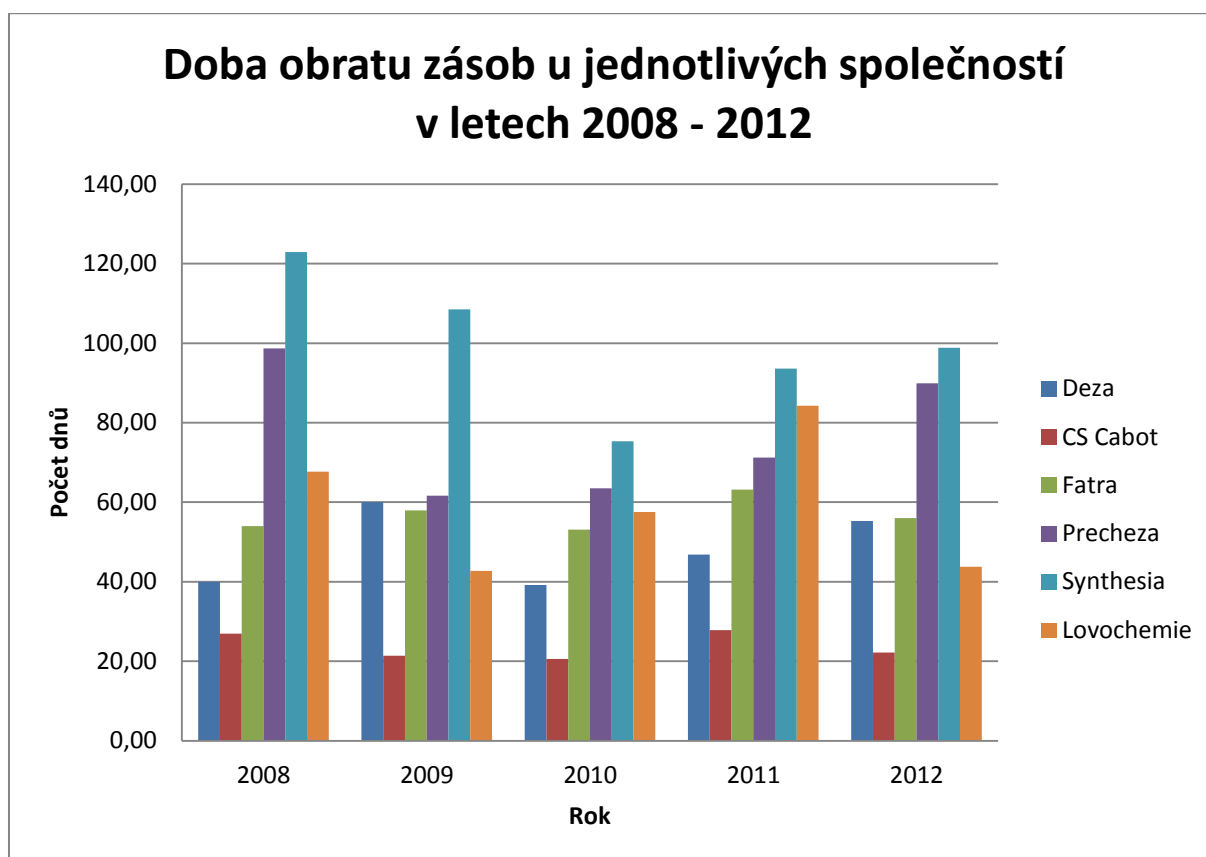


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.4 Doba obratu zásob

Souvisejícím ukazatelem obratu zásob je ukazatel doby obratu zásob. Nejmenší dobu obratu vykazuje společnost CS Cabot, kde se průměrná délka zásoby pohybuje v rozmezí dvaceti až dvaceti osmi dnů ve sledovaném období. Velmi dobře taktéž pracuje se zásobami společnost Fatra, kde nedochází k velkým výkyvům ve sledovaném období. Společnost Precheza měla v roce 2008 dobu obratu zásob až 99 dní. V roce 2009 se jí podařilo snížit tento ukazatel až na 62 dnů, ale v následujících letech byl trend rostoucí a v posledním ze sledovaných období, v roce 2012, byla doba obratu zásob 90 dní. Výkyvy se dotkly i společnosti Lovochemie, jelikož při porovnání roků 2010 a 2011 došlo u tohoto ukazatele k nárůstu z 58 dní na 84 dní, což je znázorněno na grafu 16 a v tabulce 15 v příloze 7. Snahou každé firmy by mělo být mít co nejkratší dobu obratu zásob. Zásoby totiž v sobě vážou kapitál, který může být využit efektivněji.

Graf 16: Doba obratu zásob u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

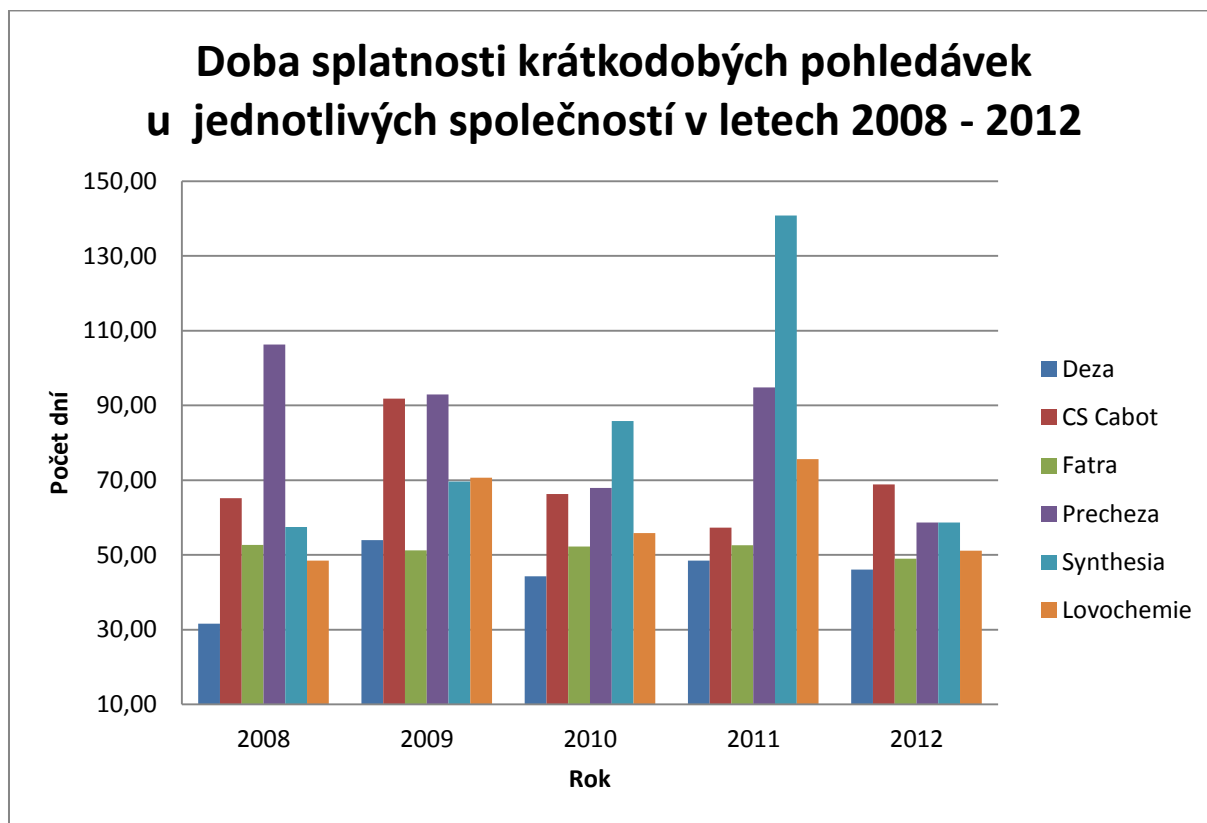


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.5 Doba splatnosti krátkodobých pohledávek

Další ze sledovaných ukazatelů bylo určení délky splatnosti krátkodobých pohledávek. Tento ukazatel udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Platí, že doba splatnosti závazků by měla být nižší než doba splatnosti pohledávek. Velmi vysokou hodnotu vykazovala společnost Precheza v roce 2008. V roce 2010 došlo k dramatickému snížení na 68 dní, avšak v následujícím roce se hodnota vrátila na hodnotu 95 dní. V roce 2012 byla doba splatnosti pohledávek 59 dní, což je průměrná hodnota při porovnání s ostatními společnostmi. Velmi nízký je tento ukazatel u společnosti Deza oproti ostatním společnostem. V roce 2008 měl hodnotu pouze 32 dní. Naproti tomu u společnosti Precheza činila hodnota tohoto ukazatele dokonce 106 dní v roce 2008, jak je uvedeno v tabulce 16 v příloze 7 a na grafu 17. Při porovnání doby splatnosti závazků a doby splatnosti pohledávek lze říci, že doba splatnosti závazků je nižší než doba splatnosti pohledávek u společností Deza, Fatra a Lovochemie. U ostatních společností je tento vztah buď přibližně stejný nebo záporný.

Graf 17: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

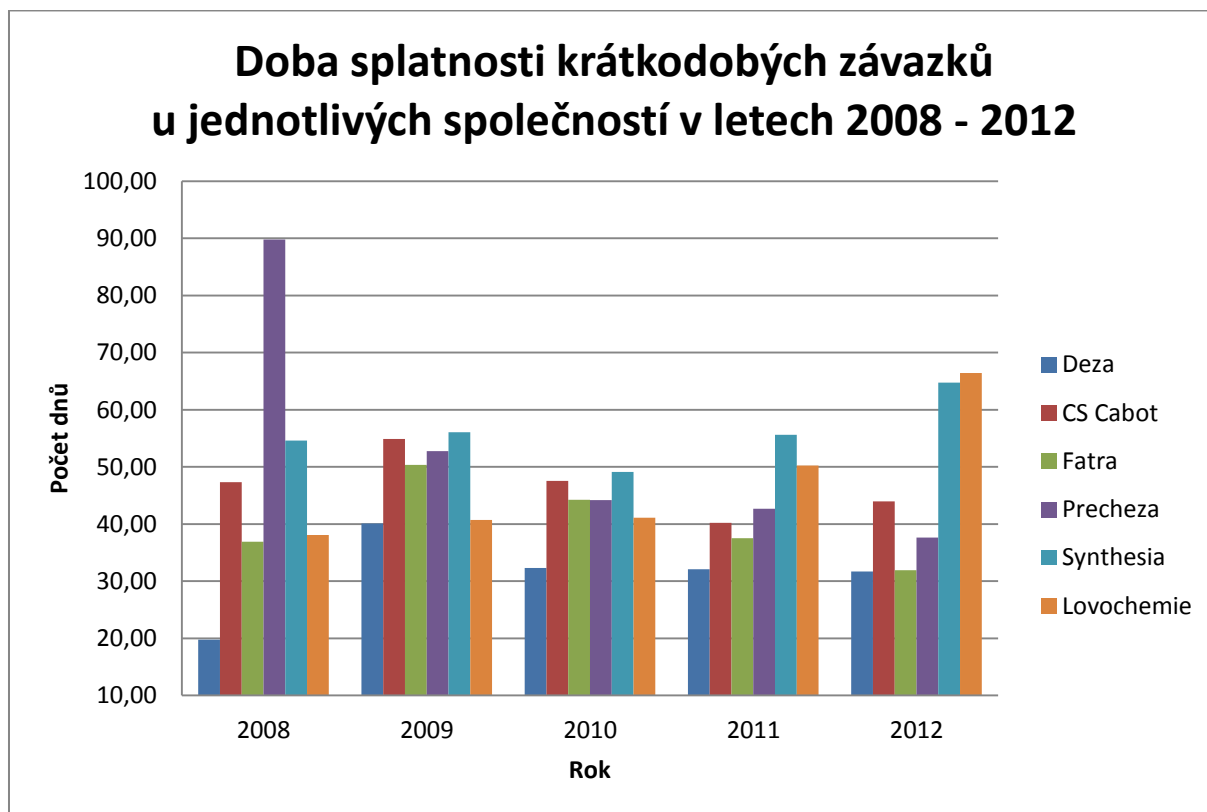


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.6 Doba splatnosti krátkodobých závazků

Stejně jako u předchozího ukazatele měla v roce 2008 společnost Deza nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, což je znázorněno v tabulce 17 v příloze 7 a na grafu 18. Doba splatnosti krátkodobých závazků byla 20 dní. V roce 2010 však vyskočila na dvojnásobnou hodnotu 41 dní. V celkovém objemu však krátkodobé závazky ve sledovaném období rostly. V roce 2012 mají o více než 65 % větší hodnotu než v roce 2008. K drobnému růstu došlo i ve společnosti CS Cabot. Ve společnosti Lovochemie narostly krátkodobé závazky o 225 % při porovnání roku 2008 a 2012. Během sledovaného období došlo k výraznému zkrácení doby splatnosti krátkodobých závazků u společnosti Precheza. Doba splatnosti krátkodobých závazků se snížila z 90 dní v roce 2008 na 38 dní v roce 2012.

Graf 18: Doba splatnosti krátkodobých závazků u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

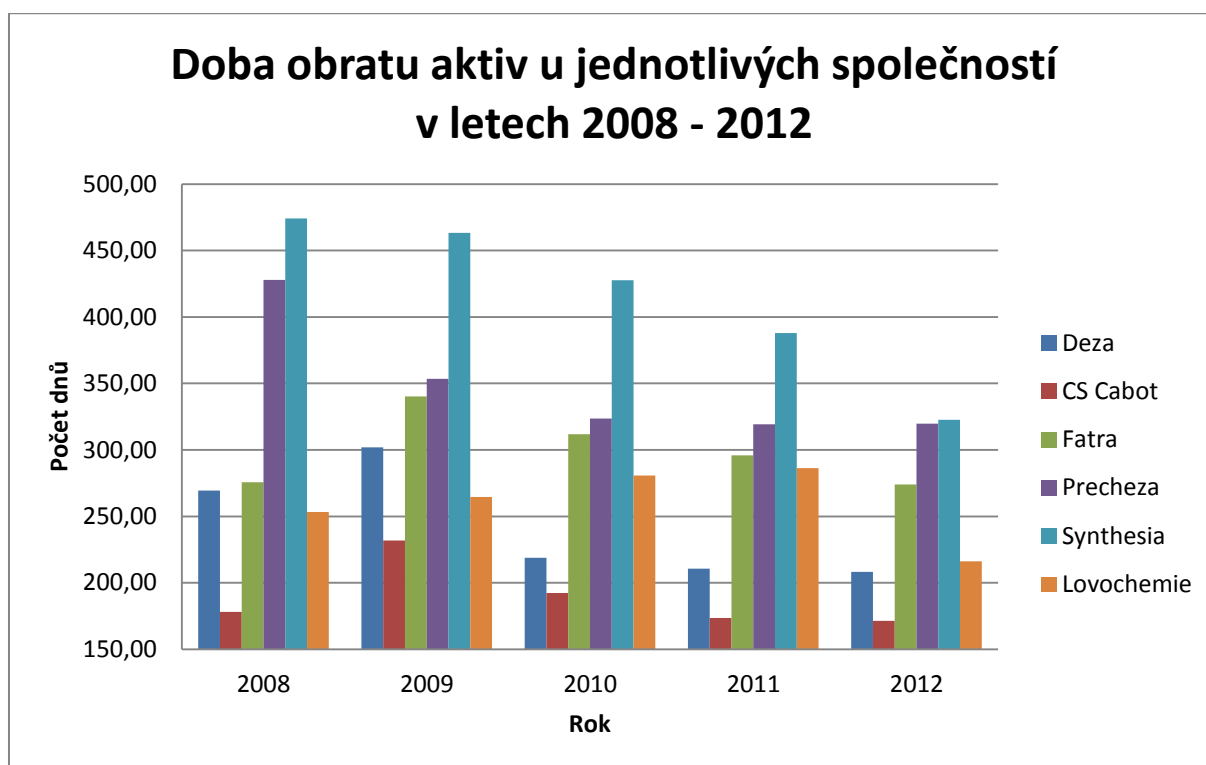


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.3.7 Doba obratu aktiv

Snahou každé firmy by mělo mít tento ukazatel co nejnižší. Doba obratu aktiv je nejnižší u společnosti CS Cabot. Při porovnání roku 2008 a roku 2012 u společnosti Deza je možno říci, že tento ukazatel dokonce klesl stejně jako u společnosti CS Cabot, Precheza, Synthesia a Lovochemie. Výsledky tohoto ukazatele jsou znázorněny v tabulce 18 v příloze 7 a na grafu 19. Z tohoto pohledu lze vyvodit závěr, že během krizových let se společnosti zaobíraly strukturou a množstvím svých aktiv a snažily se s nimi lépe pracovat.

Graf 19: Doba obratu aktiv u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.4 Ukazatele produktivity

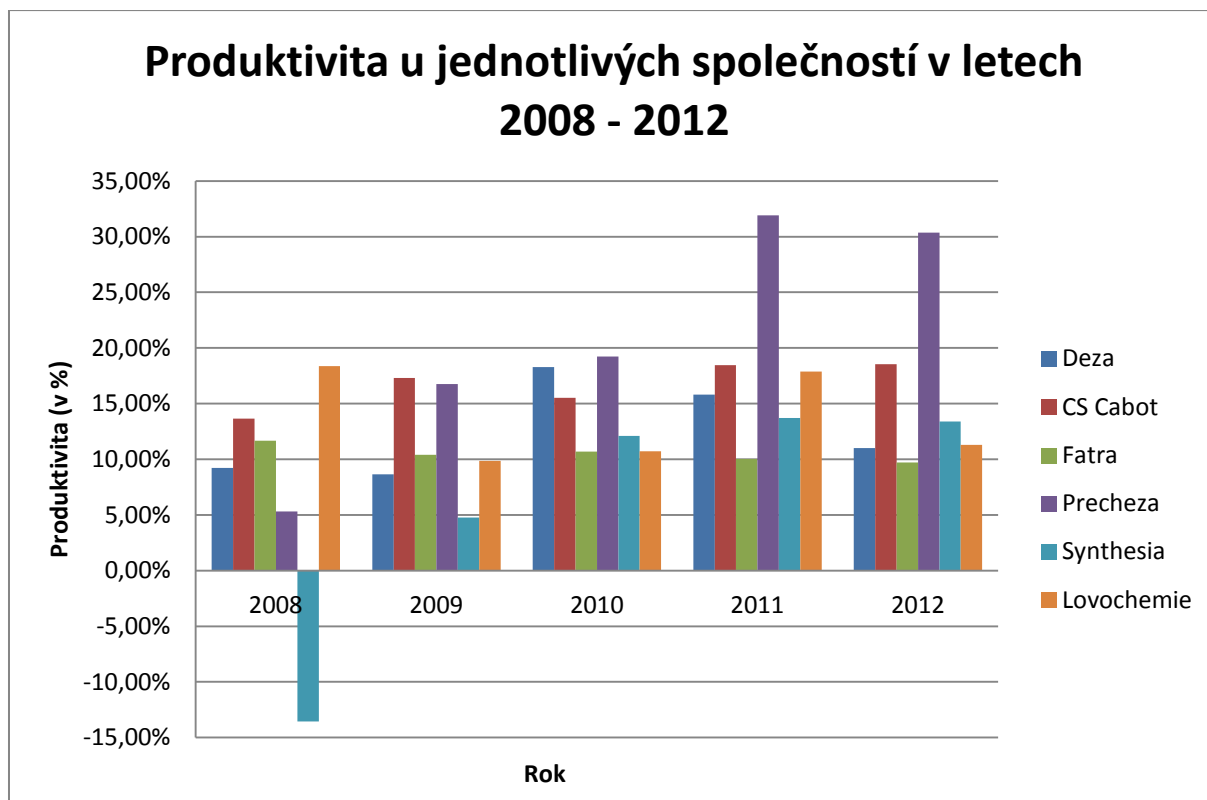
Nejdůležitější nejen z pohledu vlastníka jsou ukazatele produktivity. V této části bude demonstrován výpočet dvou ukazatelů.

3.9.4.1 Produktivita

První z ukazatelů produktivity, který bývá sledován, je ukazatel poměru EBIDTA k tržbám. Výsledky tohoto ukazatele jsou znázorněny na grafu 20 a v tabulce 19 v příloze 7. Od roku 2010 má ze všech sledovaných firem nejvyšší hodnotu tento ukazatel u firmy Precheza. V roce 2011 dokonce vzrostl oproti roku 2010 o 65 %. Zajímavé je taktéž zjištění, že startovací pozice společnosti Precheza byla druhá nejhorší, neboť v roce 2008 měl tento ukazatel hodnotu 5,31 %. Důvodem byla skutečnost, že do firmy byla začleněna společnost Precolor, která se zabývala prodejem výrobků společnosti Precheza. U společnosti Deza lze pozorovat, že přes výkyvy v roce 2010 a 2011, kdy ukazatel vyskočil až na dvojnásobnou hodnotu, tak se tento ukazatel drží o 2 procentní body vyšší v roce 2012 než v roce 2008. Pozitivní trend tohoto ukazatele lze vidět u společnosti CS Cabot. Během pěti let došlo k růstu o necelých 5 procentních bodů. Naopak u společnosti Fatra došlo během pěti let k poklesu

tohoto ukazatele o 2 procentní body. Synthesia se dokázala během sledovaného období dostat z -13,54 % na pozitivní úroveň 13,39 %. Poslední ze sledovaných společností, Lovochemie, během pěti spadla na úroveň společnosti Deza. Během pěti let však došlo k výkyvům u tohoto ukazatele a bude zajímavé sledovat, co se stane s tímto ukazatelem v následujících letech.

Graf 20: Produktivita u jednotlivých společnostích v letech 2008 – 2012

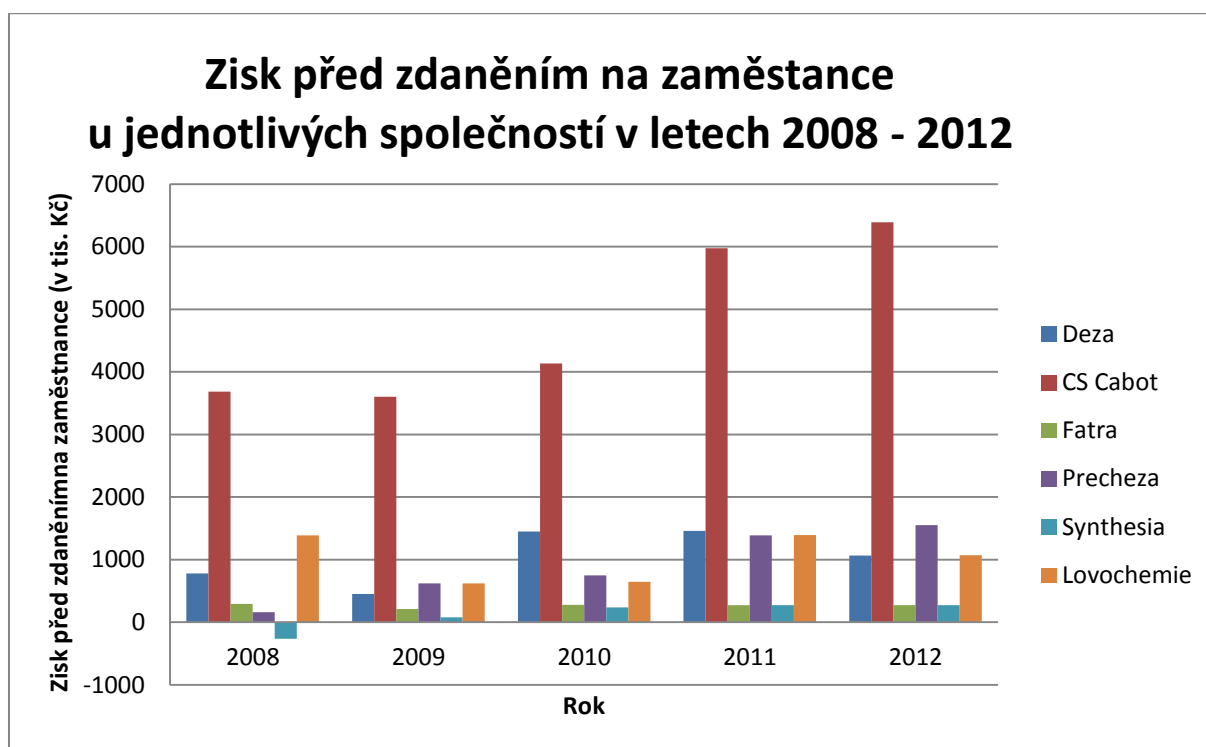


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.4.2 Zisk na zaměstnance

Druhým z použitých ukazatelů produktivity byl ukazatel poměřující zisk před zdaněním a odpisy s počtem zaměstnanců, neboli kolik zisku připadlo na jednoho zaměstnance. Násobně vyšší hodnoty u tohoto ukazatele vykazuje společnost CS Cabot. Je důležité poznamenat, že ačkoli na výsledek tohoto ukazatele to nemá vliv, společnost CS Cabot je co do počtu výrazně menší než ostatní společnosti. Na velmi slušných číslech se též drží společnosti Deza a od roku 2011 i společnost Precheza a Lovochemie. U společnosti Lovochemie je možné si povšimnout, že finanční krize měla na Lovochemie nejvyšší dopad ze sledovaných společností. Výsledky tohoto ukazatele jsou znázorněny v grafu 21 a v tabulce 20 v příloze 7.

Graf 21: Zisk před zdaněním na zaměstnance u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.5 Ukazatele zadluženosti

V následující části budou komentovány ukazatele zadluženosti. Pro všechny společnosti byly stanoveny koeficienty zadluženosti, kvóty vlastního kapitálu a ukazatel běžné zadluženosti.

3.9.5.1 Koeficientu zadluženosti

Koeficient zadluženosti vyjadřuje poměr mezi cizím kapitálem a vlastním kapitálem. Výsledky jsou shrnuty v tabulce 8. Je možno říci, že společnost Deza využívá nejvíce cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Za poklesem koeficientu zadluženosti je možno vidět především snížení cizích zdrojů, které v roce 2009 poklesly o více než 40 % oproti předcházejícímu roku.

Tab. 8: Koeficient zadluženosti u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

Koeficient zadluženosti	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	2.23	0,54	0,53	0,34	0,39	0,60
CS Cabot	2.23	0,41	0,36	0,38	0,35	0,39
Fatra	2.23	0,65	0,36	0,29	0,31	0,26
Precheza	2.23	0,37	0,20	0,19	0,23	0,15
Synthesia	2.23	0,26	0,16	0,15	0,22	0,33
Lovochemie	2.23	0,39	0,30	0,26	0,53	0,50

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.5.2 Kvóta vlastního kapitálu

Kvóta vlastního kapitálu dává do poměru vlastní kapitál s celkovými aktivy. Jak lze vidět v tabulce 9, kvóta vlastního kapitálu se pohybuje přibližně na stejné úrovni u všech společností. Finanční krize neměla velký vliv na tento ukazatel, protože u všech společností vyjma Fatry a Precheza se kvóta vlastního kapitálu pohybuje přibližně na stejné úrovni.

Tab. 9: Kvóta vlastního kapitálu u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

Kvóta vlastního kapitálu	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	2.24	0,65	0,65	0,74	0,71	0,63
CS Cabot	2.24	0,70	0,73	0,72	0,74	0,71
Fatra	2.24	0,60	0,73	0,77	0,76	0,79
Precheza	2.24	0,73	0,83	0,84	0,81	0,87
Synthesia	2.24	0,75	0,86	0,87	0,82	0,75
Lovochemie	2.24	0,72	0,77	0,79	0,65	0,67

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.5.3 Běžná zadluženost

Posledním z řady ukazatelů zadluženosti byl stanoven ukazatel běžné zadluženosti, který dává do poměru krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Konkrétně byly použity v čitateli krátkodobé závazky. Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 10. Při zhodnocení výsledků je možno konstatovat, že tento ukazatel se pohybuje na zcela minimální úrovni.

Tab. 10: Běžná zadluženost u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

Běžná zadluženost	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	2.26	0,07	0,13	0,15	0,15	0,15
CS Cabot	2.26	0,27	0,24	0,25	0,23	0,26
Fatra	2.26	0,13	0,15	0,14	0,13	0,12
Precheza	2.26	0,21	0,15	0,14	0,13	0,12
Synthesia	2.26	0,12	0,12	0,11	0,14	0,20
Lovochemie	2.26	0,15	0,15	0,15	0,18	0,31

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.9.6 Ukazatele tržní hodnoty

Jelikož žádná ze společností nemá akcie emitovány na burze, nebylo možno stanovit ukazatele tržní hodnoty.

3.10 Systematické pohledy na finanční zdraví společnosti

Po analýze poměrových ukazatelů bude v této kapitole analyzován ukazatel IN 99. Vzhledem k výsledkům, které jsou zobrazeny v tabulce 11, nelze jednoznačně říci, zdali společnost Deza vytváří hodnotu pro majitele. Toto tvrzení je možno konstatovat i pro všechny ostatní společnosti vyjma společnosti CS Cabot, která od roku 2011 vytváří hodnotu majiteli.

Tab. 11: Index IN 99 u jednotlivých společností v letech 2008 – 2012

Index IN 99	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	2.31	1,41	1,32	1,71	1,76	1,79
CS Cabot	2.31	2,04	1,60	1,90	2,10	2,14
Fatra	2.31	1,34	1,09	1,18	1,24	1,33
Precheza	2.31	0,88	1,10	1,19	1,20	1,18
Synthesia	2.31	0,82	0,86	0,91	0,99	1,16
Lovochemie	2.31	1,44	1,38	1,32	1,27	1,68

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.11 Ekonomická přidaná hodnota

Pro analyzované firmy byl taktéž vypočten ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Pro výpočet bylo použito sazby z daně z přidané hodnoty pro právnické osoby, které jsou uvedeny v tabulce 4. Další úkol bylo určení nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla určena stavebnicová metoda. K dosazení do vzorce vyplývajícího z tabulky 2 bylo použito výnosnosti desetiletých státních dluhopisů v daném roce. Jelikož v roce 2011 a 2012 nebyly desetileté státní dluhopisy emitovány, pro výpočet v těchto letech,

byla použita úroková míra z roku 2010. Shrnutí výnosnosti státních dluhopisů je uvedeno v tabulce 12.

Tab. 12: Výnosnost desetiletých státních dluhopisů v jednotlivých letech (v %)

Výnosnost desetiletých státních dluhopisů	2008	2009	2010	2011	2012
	0,0400	0,0500	0,0385	0,0385	0,0385

Zdroj: Trh státních dluhopisů [25]

K této úrokové míře byla přičtena přírážka za riziko. Přírážka za riziko pro jednotlivé společnosti je shrnuta v tabulce 13.

Tab. 13: Přírážka za riziko u jednotlivých společností v letech 2008 až 2012 (v %)

Přírážka za riziko	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
CS Cabot	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Fatra	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Precheza	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Synthesia	0,21	0,21	0,21	0,16	0,16
Lovochemie	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším z úkolů bylo určení nákladů na cizí kapitál. Pro určení cizího kapitálu bylo použito diskontních sazeb dle ČNB. K této diskontní sazbě byla přičtena hodnota 0,05 %, která znázorňuje standardní marži obchodních bank. Výsledné náklady na cizí kapitál jsou poté shrnuty v tabulce 14. Náklady na cizí kapitál byly určeny jako totožné pro všechny společnosti.

Tab. 14: Výpočet nákladů na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál	2008	2009	2010	2011	2012
Diskontní sazba dle ČNB	0,025	0,025	0,025	0,025	0,01
marže obchodních bank	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
náklady na cizí kapitál	0,075	0,075	0,075	0,075	0,06

Zdroj: Vývoj diskontní sazby [26]

Následoval výpočet váženého průměru nákladů na kapitál dle vzorce 2.34. Výsledné náklady na vážený průměr nákladů na kapitál jsou shrnuty v tabulce 15.

Tab. 15: Výsledné náklady na vážený průměr nákladů u sledovaných společností v letech 2008 – 2012

WACC	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	2.34	0,09	0,09	0,09	0,09	0,08
CS Cabot	2.34	0,09	0,10	0,09	0,09	0,08
Fatra	2.34	0,11	0,13	0,13	0,13	0,13
Precheza	2.34	0,16	0,14	0,13	0,13	0,14
Synthesia	2.34	0,21	0,23	0,22	0,17	0,16
Lovochemie	2.34	0,12	0,14	0,13	0,12	0,12

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet čistého provozního zisku dle vzorce 2.38. Výsledný ukazatel ekonomické přidané hodnoty je poté zobrazen v tabulce 16. K jeho výpočtu byl použit vzorec 2.39.

Tab. 16: Ekonomická přidaná hodnota u sledovaných společností v letech 2008 – 2012

EVA (tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Deza	-582 749	-404 833	-410 508	-452 363	-440 121
CS Cabot	127 943	105 575	150 361	276 121	316 976
Fatra	-88 643	-201 010	-170 889	-190 154	-189 397
Precheza	-411 282	-153 685	-54 051	276 031	270 915
Synthesia	-1 765 470	-1 428 380	-791 321	-449 074	-315 439
Lovochemie	106 200	-237 318	-211 495	97 408	-22 593

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 16, velmi dobré výsledky u poměrových ukazatelů, potvrdila společnost CS Cabot, u které ukazatel ekonomické přidané hodnoty kromě roku 2009 vzrostl. Pozitivně se tento ukazatel též vyvíjí u společnosti Synthesia, ačkoliv byl ve všech sledovaných letech záporný. Překvapivý výsledek je možno pozorovat u společnosti Deza, u které většina poměrových ukazatelů byla hodnocena pozitivně, přestože ukazatel ekonomické přidané hodnoty je záporný. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty však ve všech sledovaných obdobích vyšel negativně. Na druhou stranu kladně je možno hodnotit výsledek u společnosti Precheza, která se u ukazatele EVA dostala ze záporných čísel do kladných. U společnosti Lovochemie jsou výsledky tohoto ukazatele velmi proměnlivé.

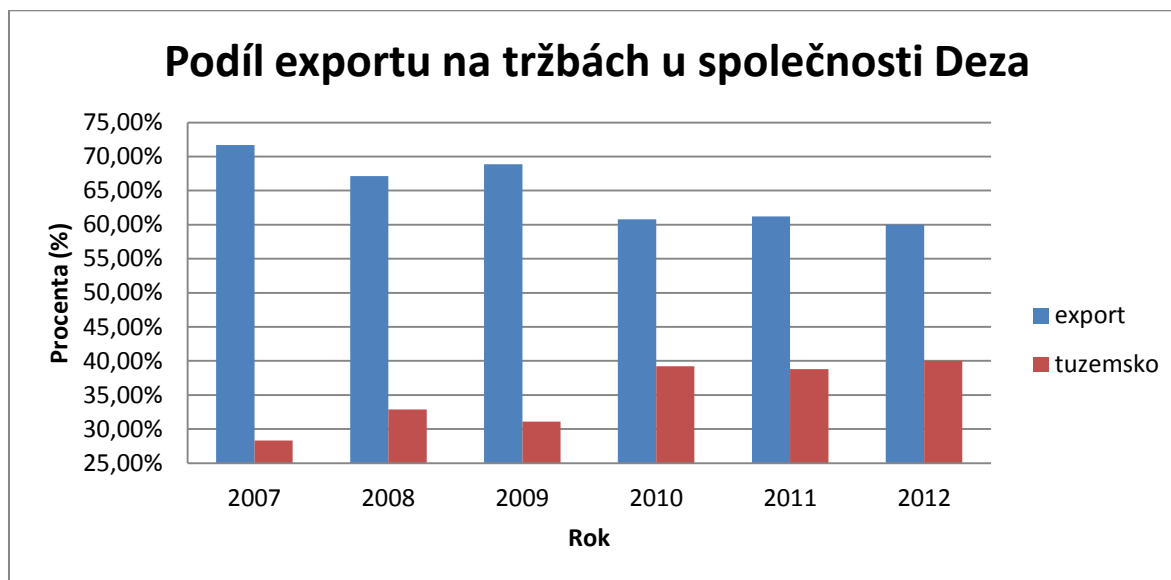
3.12 Analýza exportu

V následující podkapitole bude komentován export jednotlivých společností. Vzhledem k různé dostupnosti údajů nebude u některých společností uveden export rozdělený do jednotlivých zemí. U všech společností jsou komentovány údaje za rok 2007 až 2012, aby bylo možno vidět vliv globální finanční krize na podíl exportu na tržbách společnosti.

3.12.1 Analýza exportu společnosti Deza

Z grafu 22 lze pozorovat, že finanční krize měla u společnosti Deza vliv v posílení prodeje svých výrobků do tuzemska. Zejména v roce 2010 došlo ke skokové změně a růstu prodeje do českých firem.

Graf 22: Podíl exportu na tržbách společnosti Deza



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Při detailnějším rozboru exportu, lze v tabulce 17 pozorovat patrný pokles exportu do Německa. V roce 2007 činil export do Německa skoro třetinu veškerého exportu. V roce 2012 to však již bylo necelých 18 %. Velký pokles exportu do Německa byl zaznamenán především v roce 2009, kdy síla globální finanční krize byla největší. V tomto roce společnost Deza navýšila výrazně export do Brazílie. Při porovnání s rokem 2007 narostl export o 6 procent. Další fakt, který lze z tabulky 35 vyčíst, je nárůst exportu do Indie. Zejména v letech 2009 a 2010 narostl export do Indie až více než čtyřnásobně. Stejně nárůsty exportu v krizových letech lze vidět u Saudské Arábie a Ukrajiny. Tento fakt potvrzuje skutečnost, že evropská ekonomika byla globální finanční krizí zasažena mnohem více než rozvíjející se ekonomiky. Je třeba si uvědomit, že společnost Deza se zabývá prodejem výrobků pro automobilový průmysl a stavebnictví. Lze konstatovat, že země ve společenství BRICS (společenství zemí Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jižní Afrika) nebyly krizí zasaženy stejně silně jako Evropa. Navíc potenciál do budoucna je v těchto ekonomikách velký, neboť v nich žije až 42 % obyvatel planety. Na druhou stranu je třeba při exportu do těchto zemí zvážit vysoké dopravní

náklady, což výrobky společnosti prodražuje oproti lokálním protivníkům. Na exportu do Indie lze pozorovat, že po ústupu globální krize poklesl i export do této země.

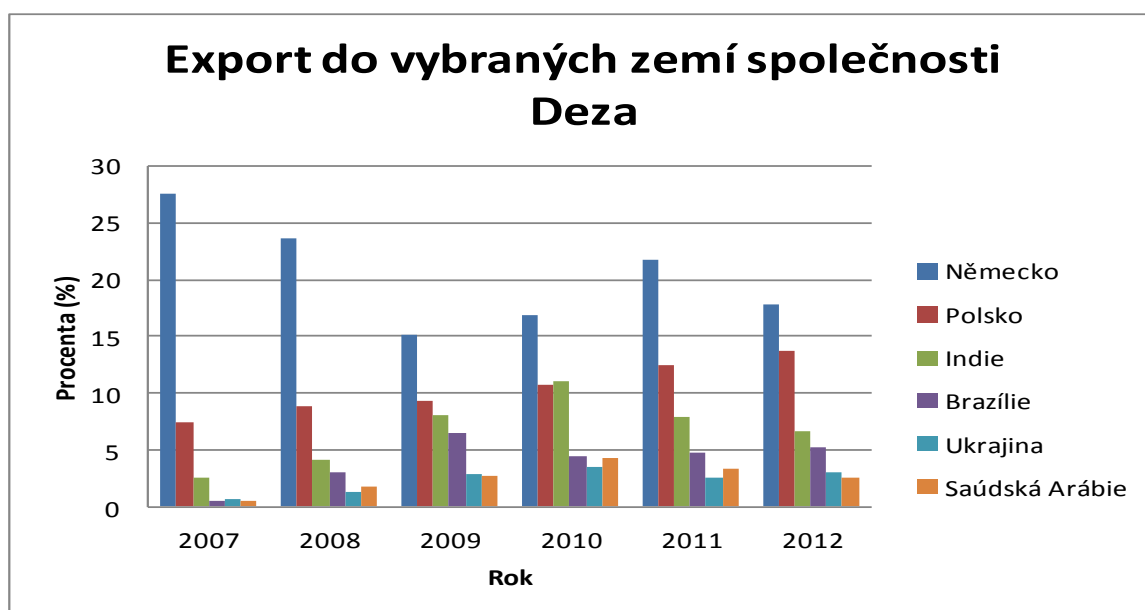
Tab. 17 : Podíl jednotlivých zemí na exportu společnosti Deza (v %)

Země/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Itálie	19	18,1	16,7	17,1	19,9	19,5
Německo	27,6	23,6	15,1	16,9	21,7	17,8
Polsko	7,5	8,8	9,3	10,7	12,5	13,8
Indie	2,5	4,1	8	11	7,9	6,7
Brazílie	0,5	3,1	6,5	4,4	4,7	5,3
Francie	5,5	4,4	4,9	3,7	3,7	4,1
Slovensko	5,7	4,9	4,4	3,3	1,7	4
Maďarsko	4,2	4	3,3	2,7	2,8	3,4
Ukrajina	0,7	1,3	2,9	3,5	2,6	3,1
USA	2,7	2,7	2,8	2,2	2,4	3
Saúdská Arábie	0,6	1,8	2,7	4,3	3,4	2,6
Rakousko	2,6	2,7	2,6	0,5	1,2	2,3
Ostatní	20,9	20,5	20,8	19,7	15,7	14,4

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Na úkor Německa, Indie a dalších zemí narostl export taktéž do Polska. Z grafu 23, na kterém je zachycen export do vybraných zemí, lze pozorovat neustálý rostoucí trend do této země. Při srovnání roku 2007 a 2012 je export do Polska o více než 80 % větší. Výhodou exportu do této země lze spatřovat v právě ve výše zmiňovaných dopravních nákladech, které jsou znatelně nižší než při exportu do jiných zemí, se kterými Česká republika sousedí.

Graf 23: Export do vybraných zemí společnosti Deza v letech 2007 – 2012

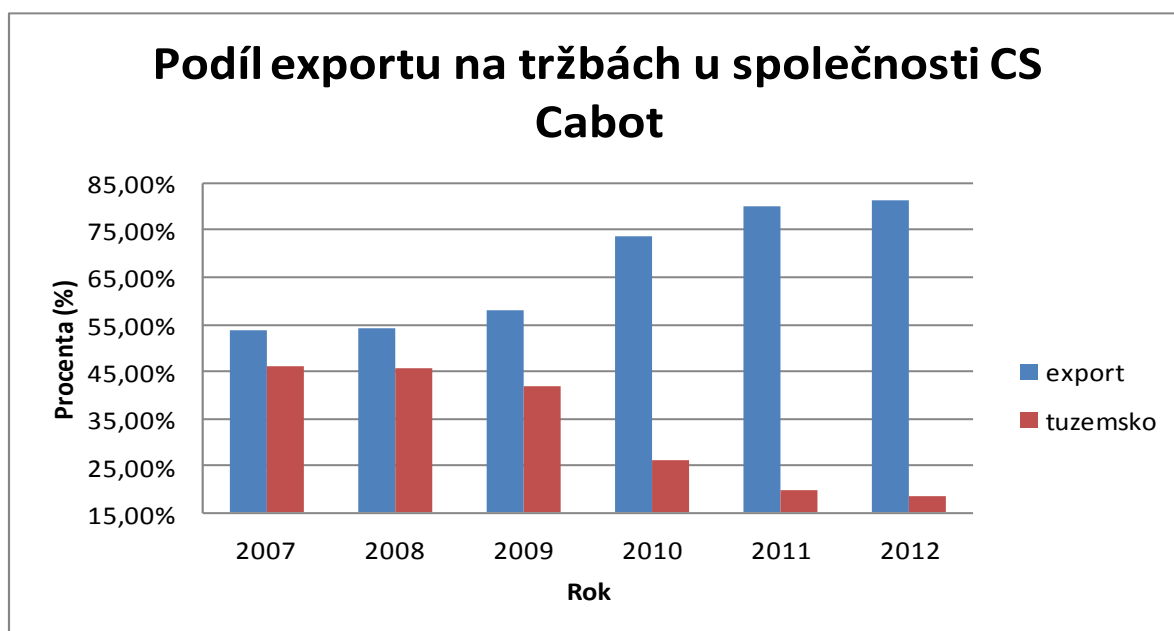


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.12.2 Export společnosti CS Cabot

Na grafu 24 lze pozorovat znatelnou změnu v prodeji svých výrobků u společnosti CS Cabot. Od roku 2010 došlo k významnému nárůstu exportu ve firmě. Zatímco v roce 2007 byl podíl exportu přibližně stejný jako prodej domácím zákazníkům, od roku 2010 má export více než 70 % podíl na tržbách firmy. Za touto změnou stojí ztráta hlavního domácího zákazníka společnosti Barum Continental. Ten byl však nahrazen polským odběratelem společností Goodyear. Nutno podotknout, že při výpočtu tohoto ukazatele byly zahrnuty i tržby za prodej koncového plynu, který je všechen spotřebováván ve společnosti Deza. Další informace o exportu ve společnosti CS Cabot nejsou veřejně dostupné.

Graf 24: Podíl exportu na tržbách společnosti CS Cabot

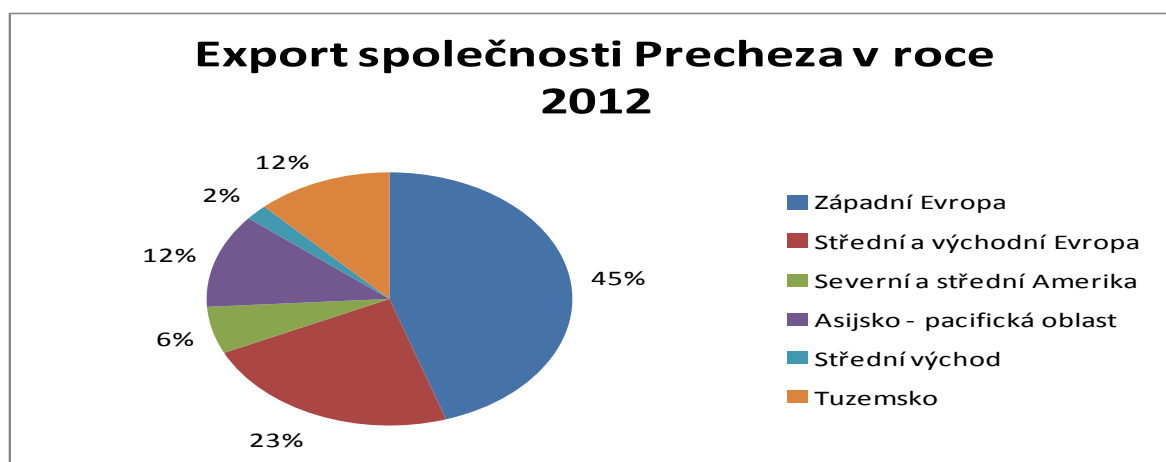


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.12.3 Export společnosti Precheza

Export společnosti Precheza lze monitorovat až od roku 2012. Do tohoto roku velkou část obchodní činnosti zajišťovala společnost Precolor, jež byla vlastněna mateřským holdingem Agrofert. Export za rok 2012 je znázorněn na grafu 25. Od roku 2012 si obchodní činnost zajišťuje Precheza sama. V roce 2012 byl podíl exportu 88 %, čímž se společnost řadí společně s firmou CS Cabot na přední místa v rámci hodnocení exportu. Přičemž největší část exportu putuje do Západní Evropy.

Graf 25: Export společnosti Precheza v roce 2012

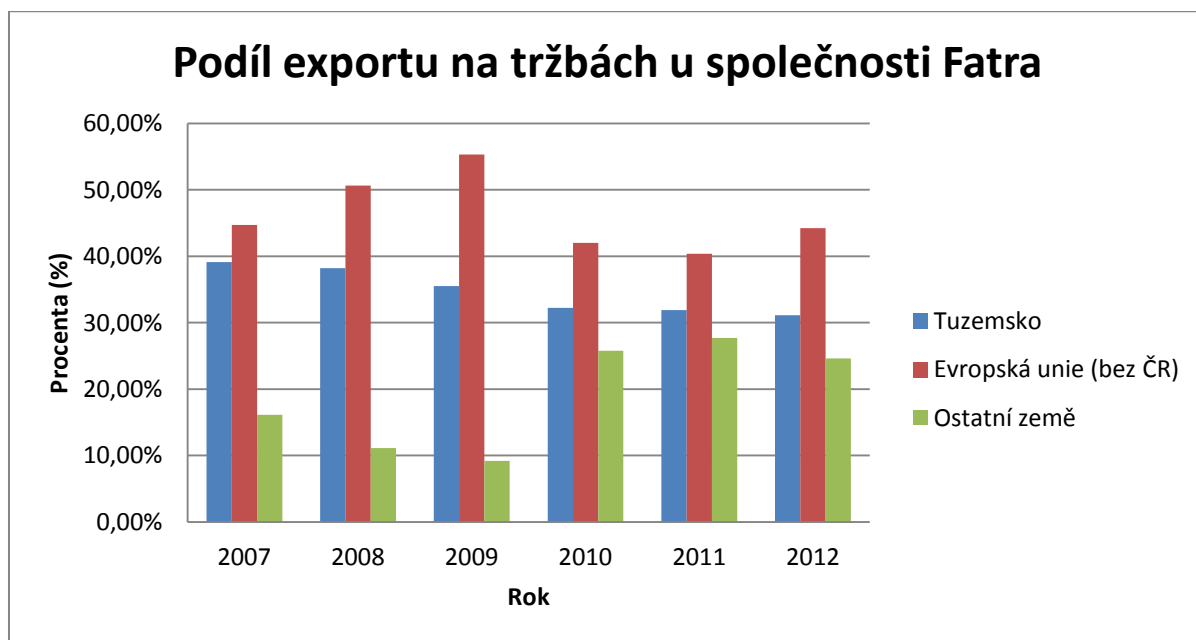


Zdroj: Výroční zpráva společnosti Precheza za rok 2012

3.12.4 Export společnosti Fatra

Jelikož společnost Fatra vyrábí produkty, které nacházejí uplatnění ve stavebnictví, lze očekávat, stejně jako u společnosti Deza, změnu exportu během krizových let. Z grafu 26 a 27 lze potvrdit výše uvedenou skutečnost. Export do zemí Evropské unie byl v roce 2010 skokově nižší. Na úkor toho narostl vývoz do zemí mimo Evropskou unii. Podíl exportu do zámorí (Spojených států amerických) je zcela minimální, což vyplývá z produktové řady společnosti Fatra. Společnost se během globální finanční krize rozhodla omezit export do Ruska, který během let 2009 a 2010 poklesl z 11,5 % v roce 2007 až na 1,5 % v roce 2010. V následujících letech lze pozorovat drobná zlepšení a růst exportu na 3,8 % v roce 2012. Opačný vývoj je možno vidět u Turecka, která má snahu vstoupit k uskupení zemí BRICS. Vývoz do této země narostl až na dvojnásobnou hodnotu (6,2 %) v roce 2010. V následujícím roce se však export vrátil na původní hodnotu 2 %. Toto opět potvrzuje fakt, že dravé a rozvíjející se ekonomiky nebyly zasaženy globální krizí jako Evropa.

Graf 26: Export do vybraných zemí společnosti Fatra v letech 2007 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

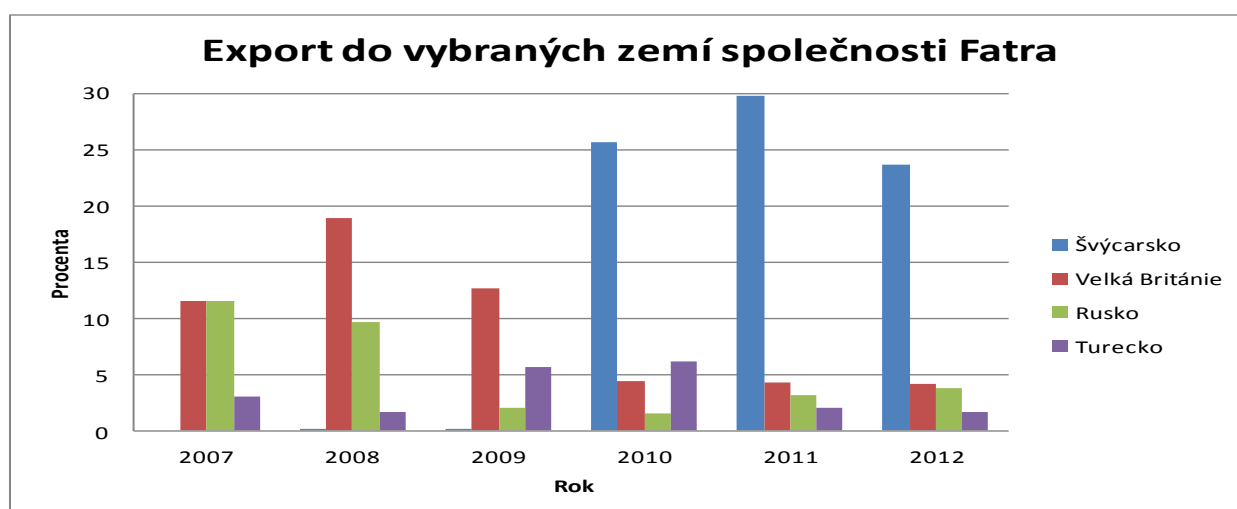
Tab. 18: Podíl jednotlivých zemí na exportu společnosti Fatra (v %)

Země/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Švýcarsko	*	0,2	0,2	25,7	29,8	23,6
Německo	12,5	15,5	21,1	14,9	17,1	15,8
Slovensko	13,3	14,4	14,6	13,7	12,7	12,3
Itálie	6,8	5,5	7,3	6	5,9	7,3
Polsko	7,8	7,7	7,9	7,9	5,9	6,7
Velká Británie	11,5	18,9	12,7	4,4	4,3	4,1
Francie	4,5	6,2	8,1	4,2	4,2	4,1
Nizozemí		0,4	1,5	2,5	1,5	4,1
Rusko	11,5	9,6	2	1,5	3,2	3,8
Maďarsko	*	*	*	0,9	1,5	2,2
USA	4,1	2,2	2,2	1,1	1,3	2,1
Rakousko	5,3	3	2,5	1,3	1,1	1,7
Turecko	3	1,7	5,6	6,2	2	1,7
Rumunsko		*	*	0,8	1,7	1,7
Švédsko	4,5	1,7	3,2	2	0,6	1,5
Ostatní	13,2	9,8	10,1	6,9	7,2	7,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv, * - údaj není znám

Největší změny v exportu lze však pozorovat u vývozů do Velké Británie a Švýcarska. U exportu do Velké Británie došlo k poklesu z 12,7 % v roce 2010 na hodnotu 4,4 %, což lze pozorovat v grafu 26. Do roku 2009 bylo Švýcarsko z hlediska exportu pro Fatru jedna ze zemí s naprosto minimálním vývozem. Vývoz do této země činil 0,2 % v roce 2009. V roce 2010 došlo k rapidnímu nárůstu exportu do Švýcarska. Export v roce 2011 činil až 30 %, jak lze vidět v tabulce 18. Z tohoto pohledu se Švýcarsko stalo jednou z nejdůležitějších exportních zemí pro Fatru.

Graf 27: Podíl jednotlivých zemí na exportu společnosti Fatra



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Další zajímavý údaj o společnosti Fatra je struktura tržeb za vlastní prodané výrobky, která je znázorněna v tabulce 19. Z tabulky 19 lze pozorovat výrazný nárůst podílu tržeb u izolačních folií a do roku 2011 též nárůst tzv. speciálních výrobků. Speciálním výrobkem je v tomto smyslu nazývána výroba pro společnost IKEA. Prodej výrobků pro IKEU má stoupající tendenci a zejména během krizových let, jejich podíl na exportu znatelně rostl.

Tab. 19: Struktura tržeb za vlastní prodané výrobky a služby podle druhu činností v % u společnosti Fatra

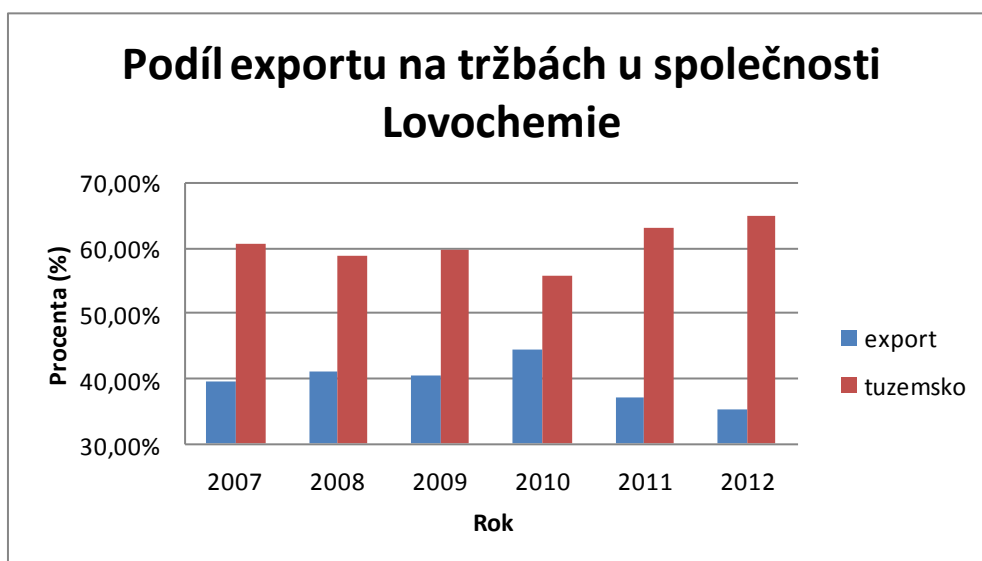
Materiál/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Podlahové krytiny	13,5	20,7	22,2	16,3	16,1	17,9
Izolační folie	19,5	19,2	15,4	17,8	22,8	27,2
Technické folie	11,2	11,3	11,1	4,5	3,9	3,3
Granulát	5,2	*	*	4,1	2,9	2,1
Profily	3,1	3,3	3,3	3,1	2,9	2,5
Speciální výrobky	10,8	13,2	17	19,2	21,6	16,3
Paropropustné folie	10,8	14,6	14,5	15,8	14,9	14,9
BO PET	12,9	13,3	15,4	18,5	14,1	15,3
Ostatní	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,5

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv, * - údaje za granulát jsou zahrnuty v podlahových krytinách

3.12.5 Export společnosti Lovochemie

Ačkoli u společnosti Lovochemie nejsou dostupné údaje o státech, do kterých společnost vyváží své výrobky, je možno zjistit jak velká část tržeb připadá na tuzemský a zahraniční trh. Jak lze vidět na grafu 28, v letech 2011 a 2012 došlo k nárůstu prodeje u tuzemských zákazníků.

Graf 28: Podíl exportu na tržbách společnosti Lovochemie



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Kromě výše uvedených informací lze zjistit údaje o struktuře tržeb. Z tabulky 20 vyplývá, že nejvíce byla společnost zasažena krizí v roce 2010, protože podíl tržeb z prodeje minerálních hnojiv poklesl na úroveň 88,6 % oproti předchozímu roku, kdy tento ukazatel přesahoval hodnotu 93 %, jak je znázorněno v tabulce 20. Tento fakt potvrzuje i skutečnost, že celkové tržby byly nejnižší v roce 2010. Zvýšené tržby v letech 2011 a 2012 jsou způsobeny především rostoucí domácí poptávkou po produktech společnosti Lovochemie.

Tab. 20: Podíl výrobků na tržbách v letech 2007 - 2012

Produkt/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Minerální hnojiva	92,1	93,6	93,2	88,6	90,8	92,6
Energie	4,1	3,8	4,7	9,6	7,6	6
Lovosa	1,4	1,1	1,1	1,1	0,8	0,6
ostatní	2,4	1,5	1	0,7	0,8	0,8

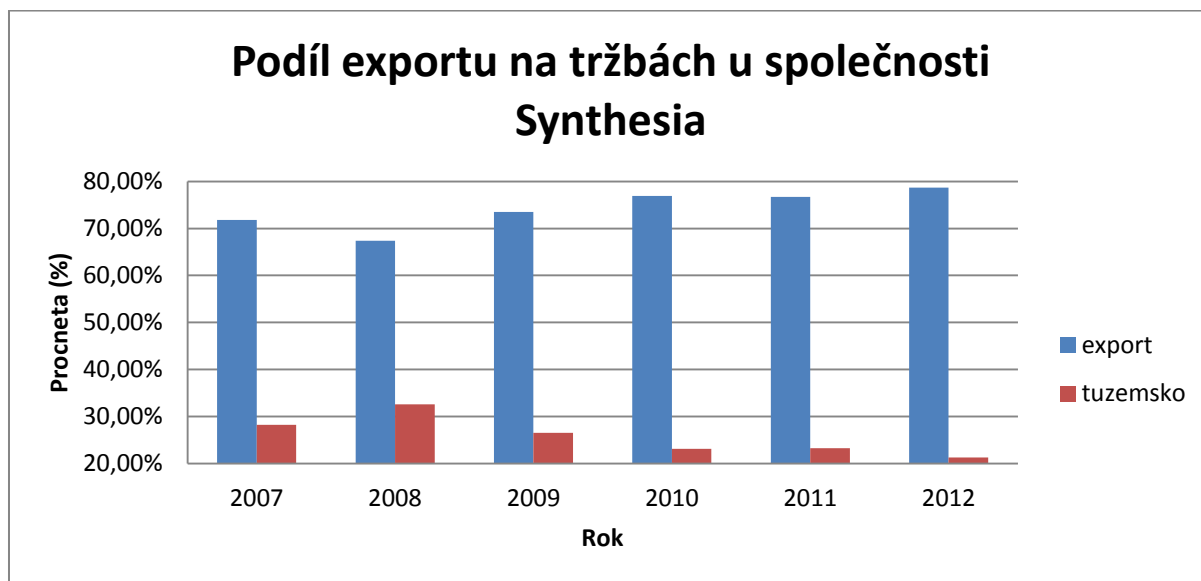
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.12.6 Export společnosti Synthesia

Stejně jako společnost Fatra a Precheza společnost Synthesia svůj export soustředí především na evropské země. Jak lze vidět na grafu 29, podíl exportu v posledních letech mírně roste. Na rozdíl od společnosti Fatra putuje určitá část exportu do Spojených států amerických, za což společnost vděčí především zvýšeným prodejem podnikatelské jednotky SBU Organická chemie. V roce 2012 činil export do Spojených států amerických téměř pětinu všech exportů. Při srovnání exportu do jednotlivých zemí lze konstatovat, že během

globální finanční krize nedošlo k dramatické změně u jednotlivých států. Průběžně od roku 2007 do roku 2012 klesal export do Itálie, což je způsobeno sníženou poptávkou po barvivech. Z hodnoty 20,6 % v roce 2007 klesl téměř na hodnotu 11,8 % v roce 2012. Zajímavý je vývoj exportu do Polska. V krizových letech narostl až na dvojnásobnou hodnotu 10,2 %, ale po ústupu krize se vrací na stav v roce 2007, což lze vidět v tabulce 21. Výkyvy v exportu lze rovněž pozorovat při u exportu do Francie, což lze vidět na grafu 30.

Graf 29: Export do vybraných zemí společnosti Synthesia v letech 2007 – 2012



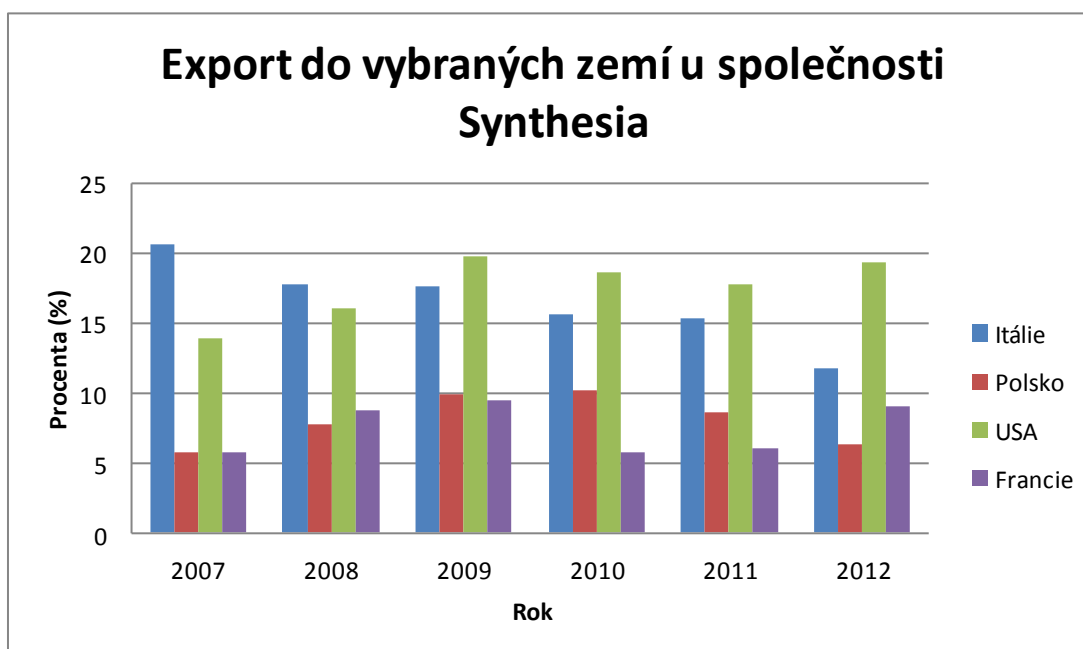
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Tab. 21 : Podíl jednotlivých zemí na exportu společnosti Synthesia (v %)

Země/rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Německo	16,9	15,5	13,4	15,3	20,6	19,2
Itálie	20,6	17,7	17,6	15,6	15,3	11,8
Slovensko	2,3	2,1	1,1	0,8	0,8	0,9
Švýcarsko	3,3	3,2	1,9	4,9	2,7	3,7
Polsko	5,8	7,8	9,9	10,2	8,6	6,4
USA	13,9	16,1	19,8	18,6	17,8	19,3
Benelux	8,1	8,1	7,9	9	6	6,8
Rakousko	1,8	2	0,9	1	1,3	1,3
Velká Británie	2,5	1,1	0,7	1	2,2	2,4
Maďarsko	1,1	1	0,8	0,9	0,3	0,2
Francie	5,8	8,7	9,5	5,8	6,1	9,1
Švédsko	2,2	2,8	1,9	1,2	1,5	2
Ostatní	15,7	13,9	14,6	15,7	16,8	16,9

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

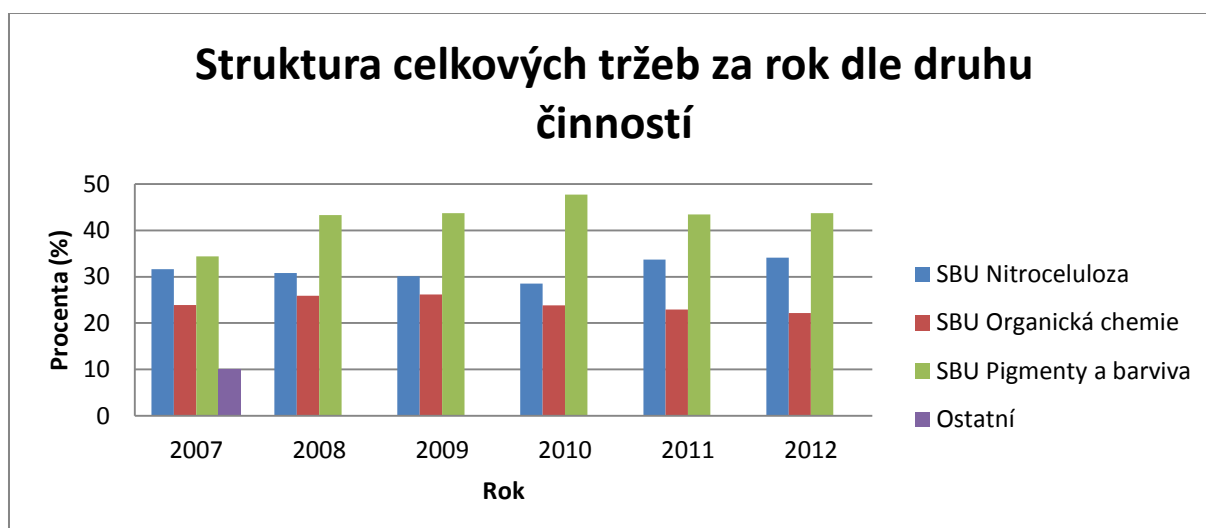
Graf 30 : Podíl jednotlivých zemí na exportu společnosti Synthesia



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

U společnosti Synthesia je možno sledovat podíl tržeb dle jednotlivých podnikatelských jednotek, což je znázorněno na grafu 31. Z grafu lze konstatovat, že podíl na tržbách od roku 2008 zůstává u jednotlivých podnikatelských jednotek víceméně konstantní. U jednotlivých křivek dochází k posunům v roce 2008, protože od tohoto roku již není evidována kategorie ostatní.

Graf 31: Struktura celkových tržeb za rok dle druhu činností



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

3.13 Analýza systémů řízení dle norem ISO

V následující podkapitole budou porovnány systémy řízení v jednotlivých společnostech. Držení jednotlivých certifikátů může mít vliv na prodejní činnosti společnosti. Další pozitivem držení certifikátu je schopnost ukázat organizaci jednotlivých činností ve společnosti. Držení certifikátu má taktéž pozitivní vliv na posuzování image společnosti. Jak lze vidět v tabulce 22, všechny společnosti jsou držiteli certifikátu Responsible Care.

Tab. 22: Systémy řízení dle norem ISO v jednotlivých společnostech

	ISO 9001	ISO 140001	ISO 18001	ISO 13485	Responsible Care
Deza	ANO	ANO	NE	NE	ANO
CS Cabot	ANO	ANO	ANO	NE	ANO
Fatra	ANO	ANO	NE	NE	ANO
Precheza	ANO	ANO	ANO	NE	ANO
Syntesia	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO
Lovochemie	ANO	ANO	NE	NE	ANO

Podstatou Responsible Care je plnění veškerých legislativních požadavků společnosti. Jedná se o iniciativu, se kterou přišla mezinárodní rada chemických asociací. Českou verzí Responsible Care je Odpovědné podnikání v chemii. V České republice mezinárodní asociaci zastupuje Svaz chemického průmyslu České republiky. V tomto lze spatřovat nevýhodu, protože není zajištěna nestrannost certifikační autority. Všechny společnosti, které byly posuzovány v této diplomové práci, jsou členy Svazu chemického průmyslu.

Cílem Odpovědného podnikání v chemii je maximalizovat neustálé zlepšování v oblasti ochrany zdraví obyvatelstva a životního prostředí v souvislosti s výrobou a distribucí a užíváním chemikálií. Tento program se snaží o dobrovolné rozvíjení udržitelného rozvoje chemického průmyslu.

Při hodnocení ostatních certifikátů ISO lze konstatovat, že se jedná o nestranné posouzení společností certifikační firmou. Společnosti, které jsou certifikovány ve všech důležitých oblastech dle ISO 9001, ISO 14 0001 a OHSAS 18 001, využívají poté integrovaného certifikátu, který sdružuje všechny tři výše uvedené normy.

Tuto podmínku splňují společnosti CS Cabot, Precheza a Synthesia. Společnost Fatra taktéž drží všechny tři certifikáty, ale certifikát dle normy OHSAS 18 001, týkající se bezpečnosti práce, byl vydán Státním úřadem inspekce práce. Zbylé dvě certifikace dle normy ISO 9001 a 14 001 byly uděleny Bureau Veritas. Tato společnost certifikovala všechny firmy v holdingu Agrofert.

Jak vyplývá z tabulky 22, společnostem Lovochemie a Deza chybí certifikace bezpečnosti práce dle normy OHSAS 18 001. Vyjma společnosti Synthesia není žádná z uvedených společností certifikována dle normy ISO 13 485. Toto však nelze hodnotit jako nedostatek, protože výrobky všech společností jsou určeny pro průmyslové využití. Norma ISO 13 485 se naopak týká certifikace v oblasti zdravotnických prostředků. Tato norma je tudíž pro společnost Synthesia důležitá, neboť Synthesia vyrábí i prostředky pro farmaceutický průmysl.

3.14 Balanced Scorecard ve společnosti Deza

Vzhledem k omezené dostupnosti údajů a přání společnosti Deza, aby v této diplomové práci nebylo použito interních materiálů, bylo nutno při tvorbě Balanced Scorecard vycházet z veřejně dostupných materiálů. Při tvorbě Balanced Scorecard se ukázalo, že společnost Deza nemá zveřejněnou svou misi, vizi a strategii. Proto budou určeny strategické cíle autorem diplomové práce. Při tvorbě strategických cílů bylo vycházeno z toho, že strategické cíle by měly být náročné a mobilizující, ale zároveň dosažitelné a měřitelné. Volba strategických cílů by měla být orientována v souladu s potřebami zákazníka.

3.14.1 Cíle v oblasti zákaznické perspektivy

Jakožto první cíl v oblasti zákaznické perspektivy bylo zvoleno zvýšení spokojenosti zákazníků. Tento cíle byl zvolen z důvodu, že spokojenost zákaznická je naprosto klíčová pro udržení současných zákazníků. Zároveň při plném spokojení současných zákazníků je velká pravděpodobnost, že budou získáni noví zákazníci. Pokud by byli získáni noví zákazníci, došlo by k plnění i druhého strategického cíle v této oblasti, a to růst tržeb za prodej výrobků. Všechna měřítká pro hodnocení strategických cílů jsou uvedeny v tabulce 23. Společnost Deza by si pro následující rok měla stanovit cíl v růstu tržeb za prodej výrobků o 5 %.

Tab. 41: Strategické cíle v zákaznické perspektivě

Strategický cíl první úrovně	Strategický cíl druhé úrovně	Měřítko
Zvýšení spokojenosti zákazníků	Snížení počtu reklamací	Počet stížností
		Počet uznaných reklamací
		Finanční prostředky vynaložené na reklamace
	Zrychlení vyřizování reklamací	Počet pracovníků reklamačního oddělení
		Průměrná délka vyřízení reklamace
Růst tržeb za prodej výrobků	Získání nových zákazníků	Průměrné měsíční tržby na obchodníka
		Počet zákazníků na obchodníka

Zdroj: vlastní zpracování

3.14.2 Cíle v oblasti interních procesů a postupů

V oblasti interních procesů a postupů byl stanoven strategický cíl: zavedení nového informačního systému. Zavedením nového informačního systému by zaměstnanci společnosti Deza získali efektivnější možnost práce s firemními informacemi. Nový informační systém by se týkal všech oblastí a všech oddělení ve společnosti. Přes vysoké počáteční náklady by přínos v zavedení nového informačního systému byl především v kvalitě a kvantitě poskytovaných informací, které by sloužily k rozhodování všech řídicích pracovníků. Kromě toho by došlo k efektivnější činnosti IT oddělení. Jednotlivá měřítka jsou poté uvedeny v tabulce 27. Náklady v oblasti IT by se měly po zavedení nového informačního systému snížit o 10 %.

Tab. 24: Strategické cíle v oblasti interních procesů a postupů

Strategický cíl první úrovně	Strategický cíl druhé úrovně	Měřítko
Zavedení nového informačního systému	Zefektivnění činnosti IT oddělení	Náklady na provoz hardware
		Náklady na provoz software
		Množství investic do oblasti IT

Zdroj: Vlastní zpracování

3.14.3 Cíle v oblasti perspektivy učení a růstu

V oblasti učení se a růstu byly zvoleny strategické cíle, které se týkají oblasti zlepšování řízení systémů. Tyto strategické cíle jsou uvedeny v tabulce 25 a byly zvoleny s poznatky uvedenými v podkapitole 3.13. Společnost Deza by se měla usilovat o získání systému bezpečnosti práce dle normy OHSAS 18 001. A to z důvodu, že společně se společností

Lovochemie a Fatra jsou jediné, které tento certifikát nevlastní. Další strategický cíl byl zvolen také do oblasti certifikace systému řízení. Kromě systému řízení bezpečnosti práce by se společnost Deza měla snažit získat certifikát prokazující shodu s normou ISO 16 001, týkající se energetického managementu. Jelikož společnost Deza vynakládá vysoké náklady za spotřebu energií, získání tohoto certifikátu by ji umožnilo v pravidelných intervalech vyhodnocovat energetickou náročnost výroby a možnost zaměřit se na energeticky nejnáročnější celky. Společnost by po zavedení energetického managementu měla ušetřit minimálně 5 % nákladů na energie.

Tab. 25: Strategický cíl v oblasti perspektivy učení se a růstu

Strategický cíl první úrovně	Strategický cíle druhé úrovně	Měřítko
Neustálé zlepšování v oblasti řízení systémů	Recertifikace současných systémů řízení	Počet neshod z interních auditů
		Počet nesystémových neshod z externích auditů
		Množství finančních prostředků poskytnutých do oblasti EMS
		Počet nově vyškolených interních auditorů
	Získání certifikátu OHSAS 18 001	Počet úrazů ve společnosti
		Počet skoroúrazů ve společnosti
		Množství finančních prostředků investovaných do bezpečnosti práce
	Získání certifikátu ISO 16 001	Stanovení energetické náročnosti výroby
		Zhodnocení energetických aspektů

Zdroj: vlastní zpracování

3.14.4 Cíle ve finanční perspektivě

V oblasti finanční perspektivy byl stanoven jediný cíl, a to zlepšení hospodářského výsledku společnosti. Společnost Deza by se měla dostat s výsledky hospodaření na úroveň roků 2010 a 2011, kdy zisk společnosti byl větší než 1 mld. Kč. Jednotlivá měřítka jsou pak uvedeny v tabulce 26. Rentabilita v následujícím roce by měla být větší než 25 %.

Tab. 26.:Strategický cíl v v oblasti perspektivy učení se a růstu

Strategický cíl první úrovně	Strategický cíl druhé úrovně	Měřítko
Zlepšení hospodářského výsledku	Zlepšení rentability	Rentabilita investovaného kapitálu
		Rentabilita aktiv
	Zlepšení aktivity	Obrat aktiv
		Obrat zásob

Zdroj: vlastní zpracování

4 Návrhy a doporučení

Na základě analýzy výkonnosti společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert je možno konstatovat, že společnost Deza je vysoce výkonnou chemickou společností. Zisk společnosti Deza výrazně vzrostl v letech 2010 a 2011, kdy společnost Deza dosáhla zisku většího než 1 miliarda Kč. Společnost Deza je možno z pohledu vlastníka charakterizovat jako nejlepší v koncernu při porovnání absolutních ukazatelů.

K tomu, aby společnost Deza mohla dosahovat hospodářských výsledků stejných jako v roce 2010 a 2011, je nutné, aby se zaměřila především na nákladovou stránku. Jak vyplývá z analýzy nákladů, nejvíce energeticky náročné je zpracování vstupních surovin, surového dehtu a surového benzolu. Při porovnání s ostatními společnostmi koncernu Agrofert je možno konstatovat, že náklady společnosti Deza jsou nejvyšší ze všech společností. Ačkoli vysoké náklady vyplývají z povahy výroby, je možno snížit náklady zavedením ekologických prvků ve výrobě. K tomuto by mohla společnost Deza využít dotační politiky Evropské unie.

Další možností ke snížení nákladů je zavedení energetického systému řízení dle normy ISO 16 001. Výhoda zavedení tohoto systému do společnosti by byla především v možnosti identifikace a evidence nejnáročnějších výrobních celků. Zejména do těchto celků by pak společnost měla investovat v rámci snižování energetické náročnosti

Při porovnání s ostatními chemickými společnostmi v rámci holdingu Agrofert by společnost Deza měla implementovat systém bezpečnosti práce dle normy OHSAS 18 001. Ačkoli implementace tohoto systému je dobrovolná a není vyžadována zákony, držení certifikátu by společností Deza přineslo přinejmenším zvýšení prestiže.

Další doporučení je možno směřovat do oblasti zásob. Doba obratu zásob byla v roce 2012 55 dní. Zásoby ve společnosti Deza narostly především z důvodů problémů s prodejem černouhelné smoly. Společnost Deza by se měla snažit snížit dobu obratu zásob na úroveň roku 2008.

Pro společnost Deza by bylo dobré se taktéž zaměřit na produktivitu, která je při srovnání s ostatními společnostmi na průměrné úrovni. Jako vzor je možno doporučit společnost CS Cabot, která dosahuje nejlepších výsledků v oblasti produktivity. Stejně doporučení je možno dát i do oblasti, kterou se zabývá ekonomická přidaná hodnota. Ve všech sledovaných obdobích byl ukazatel ekonomické přidané hodnoty záporný. Společnost CS Cabot však vykázala tento ukazatele kladný.

5 Závěr

Cílem této práce bylo porovnat výkonnost společnosti Deza v rámci koncernu Agrofert. Společnost Deza byla porovnána s dalšími chemickými společnostmi. Konkrétně se jednalo o společnosti CS Cabot, Precheza, Fatra, Synthesia a Lovochemie.

V této diplomové práci byly nejprve představeny metody používající se k hodnocení výkonnosti společnosti. Byly představeny jak metody zaměřující se na finanční kondici společnosti, tak i pokročilejší metody, jako je ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Poslední metodou, která byla použita pro hodnocení výkonnosti společnosti Deza, byla metoda Balanced Scorecard.

Je možno konstatovat, že společnost Deza patří mezi nejlepší chemické společnosti v rámci koncernu Agrofert. Z hlediska dosahovaných zisků je vůbec nejlepší. K tomu, aby společnost Deza dosahovala i v budoucnu takových výsledků, měla by se zaměřit především na nákladovou oblast a práci se zásobami.

V rámci aplikační části metody Balanced Scorecard byly navrženy strategické cíle společnosti Deza. Strategické cíle byly navrženy autorem diplomové práce, jelikož společnost Deza si nepřála zveřejňovat jakékoli interní dokumenty.

Tyto strategické cíle byly aplikovány do všech čtyř perspektiv Balanced Scorecard. V zákaznické perspektivě byly stanoveny strategické cíle vedoucí ke zvýšení tržeb a zvýšení spokojenosti zákazníků. V oblasti interních procesů a postupů byl stanoven cíl vedoucí k zavedení nového informačního systému. Ve finanční oblasti byl stanoven strategický cíl zlepšení hospodářského výsledku na úroveň let 2010 a 2011. V oblasti perspektivy učení se a růstu byl stanoven cíl neustálého zlepšování v oblasti řízení systémů.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [3] ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: EUPRESS, 2004. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [4] DVOŘÁČEK, Jiří. *Audit podniku a jeho operací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 165 s. ISBN 80-7179-809-6.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [8] KAŠÍK, Josef a MICHALKO, Milan. *Podniková diagnostika*. Ostrava: Tandem, 1998. 343 s. ISBN 80-902167-4-9.
- [9] NEUMAIER, Ivan a NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [10] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem 1.*, vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [11] BRAGG, M. Steven. *Financial Analysis: A Controller's Guide*. New Jersey: Wiley, 2012. 420 s. ISBN 978-1-118-42892-4.
- [12] KAPLAN, Robert a NORTON, David. *The Execution Premium: Linking Strategy to Operations for Competitive Advantage*. 1. vyd. Boston: Harvard Business Press, 2008. 321 s. ISBN 978-1-4221-2116-0.
- [13] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [14] KRÁL, Bohumil. *Manažerské účetnictví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2002. 547 s. ISBN 80-7261-062-7.

[15] KAPLAN, Robert a NORTON, David. *Balanced Scorecard – Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press, 2007. 270 s. ISBN 978-80-7261-177-5.

Elektronické dokumenty a ostatní

[16] Vývoj sazeb daně z příjmu právnických osob.[online]. [cit. 2014-03-01].

Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

[17] Mateřská společnost Agrofert. [online]. [cit. 2014-01-13].

Dostupné z: <http://www.agrofert.cz/?1505/materska-spolecnost-agrofert,-a.s..>

[18] Výroční zpráva společnosti Deza. [online]. [cit. 2014-01-13].

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypissl?subjektId=isor%3a222480&klic=d5f4rf>

[19] Výroční zpráva společnosti CS Cabot. [online]. [cit. 2014-01-13].

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=is>

[20] Historie společnosti Precheza. [online]. [cit. 2014-02-01].

Dostupné z: <http://www.precheza.cz/historie/>

[21] Historie společnosti Fatra. [online]. [cit. 2014-02-01].

Dostupné z: <http://www.fatra.cz/cz/fatra/historie/>

[22] Historie společnosti Lovochemie. [online]. [cit. 2014-02-01].

Dostupné z: <http://lovochemie.cz/Historie.html>

[23] Historie společnosti Synthesia. [online]. [cit. 2014-02-01].

Dostupné z: <http://www.synthesia.eu/cze/o-spolecnosti/profil-spolecnosti>

[24] Panorama zpracovatelského průmyslu. [online]. [cit. 2014-02-02].

Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/49295/55586/604241/priloha001.pdf>

[25] Trh státních dluhopisů. [online]. [cit. 2014-02-02].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/

[26] Vývoj diskontní sazby České národní banky [online]. [cit. 2014-02-02].

Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jak_se_vyvijela_diskontni_sazba_cnb.html

Seznam zkratk

ČNB	Česká národní banka
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před zdaněním a odpisy
EVA	ekonomická přidaná hodnota
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci
NACE	Klasifikace ekonomických činností
NOPAT	čistý provozní zisk
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROIC	výnosnost investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ROC	rentabilita nákladů
SBU	strategická obchodní jednotka
WACC	vážený průměr nákladů na kapitál

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. dubna 2014



Dušan Spáčil

Seznam příloh

Příloha č. 1: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti Deza

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti CS Cabot

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti Fatra

Příloha č. 4: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti Lovochemie

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti Precheza

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha společnosti Synthesia

Příloha č. 7: Podkladové informace k vypočteným ukazatelům